

CHIẾN LƯỢC CHO NHÀ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN NĂM 2024



Kính gửi quý Nhà Đầu Tư,

Thị trường chứng khoán năm 2023 khởi đầu với một tâm thế khó khăn khi niềm tin của Nhà Đầu Tư vào thị trường gần như chạm đáy. Sự nghi ngờ, bất an và thận trọng được đẩy lên cao độ sau cú trượt dài của VN-Index từ mức đỉnh 1,530 điểm xuống 873 điểm vào tháng 11/2022. Cho đến giữa Q2/2023, thị trường gần như chỉ giao dịch cầm chừng khi tâm lý của Nhà Đầu Tư tiếp tục bị đè nặng trước bối cảnh kinh tế toàn cầu suy yếu, lạm phát cao, FED liên tục nâng lãi suất và tăng trưởng GDP trong nước thấp hơn kỳ vọng. Tuy nhiên, những thách thức đã phần nào giảm dần cùng với niềm hi vọng tăng lên khi một loạt các chính sách được Chính phủ ban hành nhằm tháo gỡ khó khăn cho thị trường bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp được phát huy hiệu quả. Theo đó, VNIndex đã có nhịp phục hồi tương đối tích cực về điểm số khi leo lên mức 1,250 điểm với thanh khoản gia tăng trong Q3/2023. Dù trải qua nhiều thăng trầm và biến động, thị trường chứng khoán năm 2023 đã và đang cho thấy sự chuyển biến khả quan hơn đầu năm và cùng kỳ năm 2022.

Bước sang năm 2024, dự báo một số khó khăn vẫn hiện hữu như: Thương mại toàn cầu còn đối mặt với những mối đe dọa từ căng thẳng địa chính trị khi tình hình chiến sự Nga-Ukraina, Israel-Hamas... vẫn chưa được giải quyết; Xu hướng liên minh đối đầu giữa các siêu cường gia tăng; Rủi ro suy thoái kinh tế; Biến đổi về khí hậu vô cùng khắc nghiệt, trái đất đang dần nóng lên; Diễn biến lãi suất, lạm phát, tỷ giá vẫn khó lường và phức tạp... Tuy nhiên, nhìn về dài hạn, chúng tôi thấy rằng vị thế kinh tế của Việt Nam ngày càng được củng cố, chính sách điều tiết kinh tế linh hoạt của Chính phủ cùng với môi trường kinh doanh ổn định sẽ giúp cải thiện niềm tin của người dân, doanh nghiệp, Nhà Đầu Tư trong và ngoài nước vào sự thịnh vượng hơn của đất nước ở tương lai.


Đầu tư chứng khoán là một hành trình dài. Trên hành trình đó, khó khăn và thách thức luôn xuất hiện để thúc đẩy sự phát triển và mở ra nhiều cơ hội mới. Chúng tôi tin rằng việc không ngừng cập nhật kiến thức kinh tế, theo dõi các xu hướng ngành nghề mới, nâng cao khả năng ứng phó, thích nghi với sự biến động của thị trường và kiên định trong chiến lược đầu tư là những hành trang cần thiết để Nhà Đầu Tư tiến gần hơn đến thành công trên hành trình này.

TPS phát hành báo cáo **“Chiến lược cho Nhà đầu tư chứng khoán năm 2024”** với mong muốn mang tới cho quý Nhà Đầu Tư những góc nhìn chuyên sâu về bối cảnh kinh tế vĩ mô, tình hình thị trường và cơ hội đầu tư cổ phiếu...trong năm sau.

Kính chúc quý Nhà Đầu Tư sức khỏe, hạnh phúc và thành công!


TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - TPS

NỘI DUNG CHÍNH

- 
- 1 BỐI CẢNH KINH TẾ VĨ MÔ
 - 2 XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN
 - 3 ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG NGÀNH
 - 4 CƠ HỘI ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU



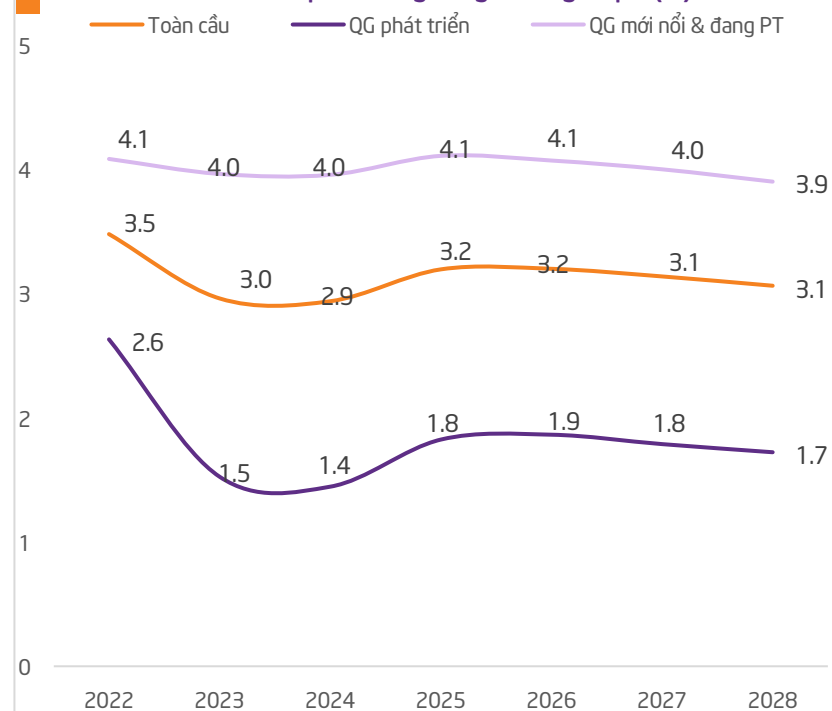
BỐI CẢNH KINH TẾ VĨ MÔ



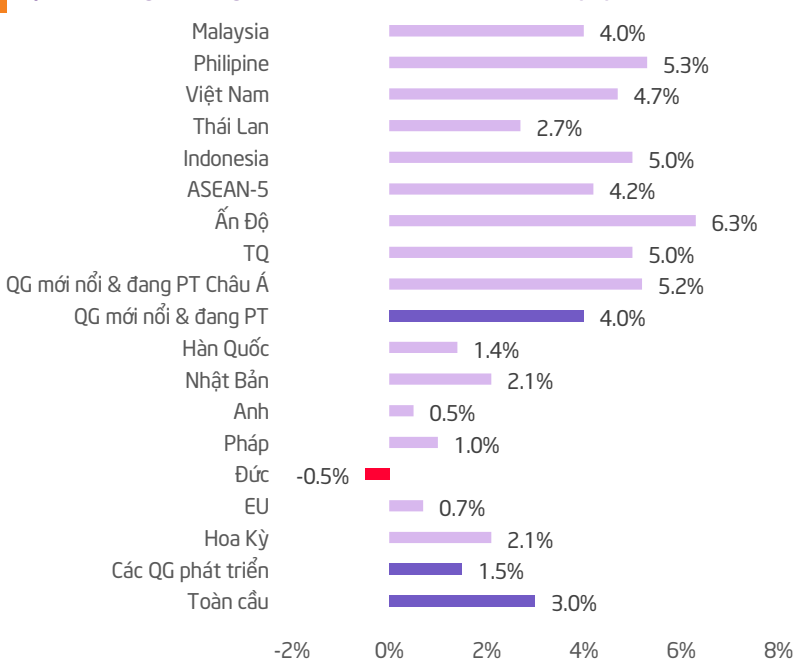
KINH TẾ TOÀN CẦU:
Tăng trưởng chậm lại và có sự
phân kỳ giữa các khu vực

- Nền kinh tế toàn cầu đang phục hồi dần sau 3 năm chịu cú sốc từ đại dịch Covid-19, xung đột Nga – Ukraine và khủng hoảng về giá cả hàng hoá. Tuy nhiên, sự phục hồi vẫn còn khá chậm và có sự phân kỳ rõ rệt giữa các vùng, các quốc gia. Các hoạt động kinh tế vẫn ảm đạm so với thời điểm trước dịch, đặc biệt là ở các quốc gia mới nổi và đang phát triển.
- Tăng trưởng kinh tế toàn cầu được dự đoán sẽ giảm nhẹ trong năm 2024 và tiếp tục phục hồi kể từ năm 2025. Dự báo, tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2024 là 2.9% thấp hơn mức 3.0% ở năm 2023 và 3.8% bình quân giai đoạn 2000 – 2019. Nền kinh tế toàn cầu được dự báo phục hồi nhẹ lên mức 3.2% vào năm 2025. Khá giống với năm 2023, Châu Á dự kiến chiếm phần lớn tăng trưởng toàn cầu trong năm 2024-2025.
- Chuyển động kinh tế toàn cầu năm 2024 có thể tách thành 2 nhóm, trong đó các quốc gia như Việt Nam, các quốc gia mới nổi và khu vực châu Âu sẽ có sự cải thiện về tăng trưởng so với năm 2023. Ngược lại, một số nền kinh tế lớn như Mỹ, Trung Quốc sẽ có sự suy giảm về tăng trưởng trong năm tới. Các quốc gia lớn này là nguyên nhân chính kéo tăng trưởng toàn cầu giảm nhẹ trong năm 2024.

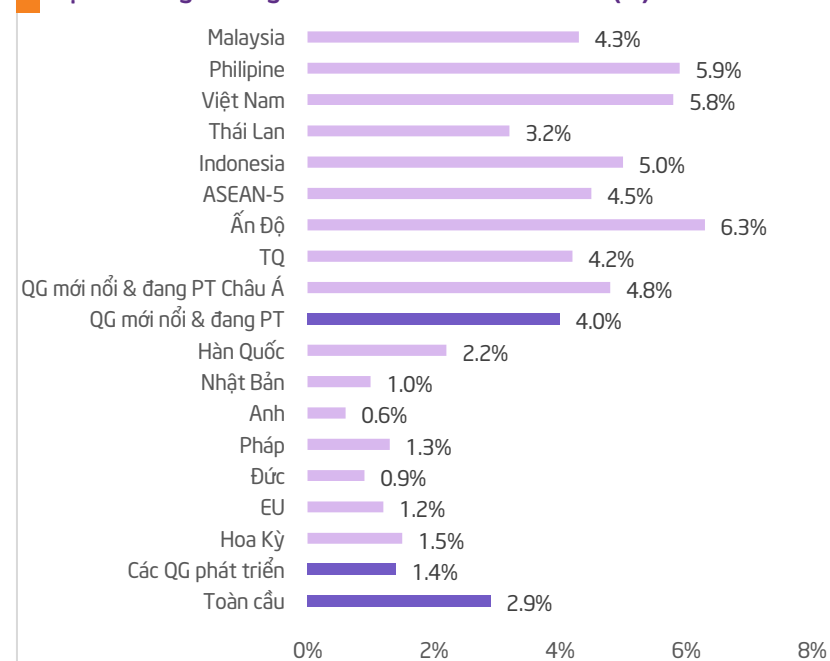
Kinh tế toàn cầu ổn định nhưng tăng trưởng chậm (%)



Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2023(%)

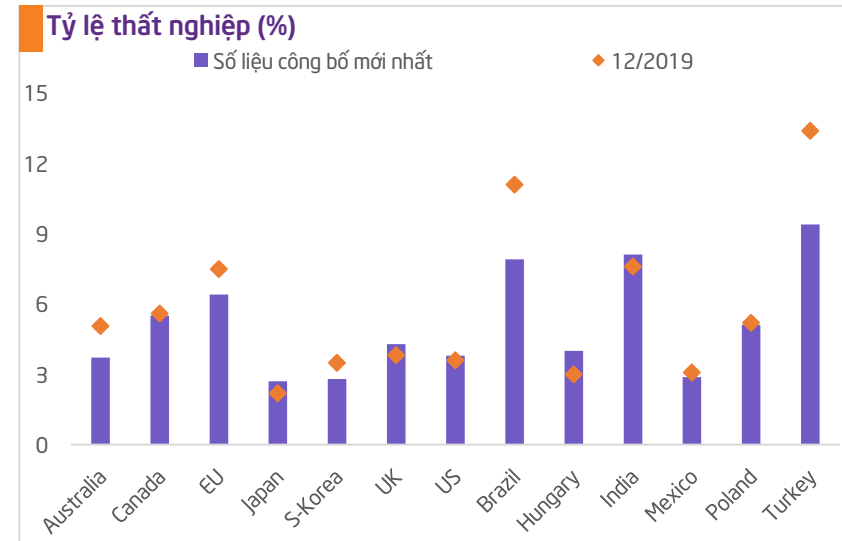
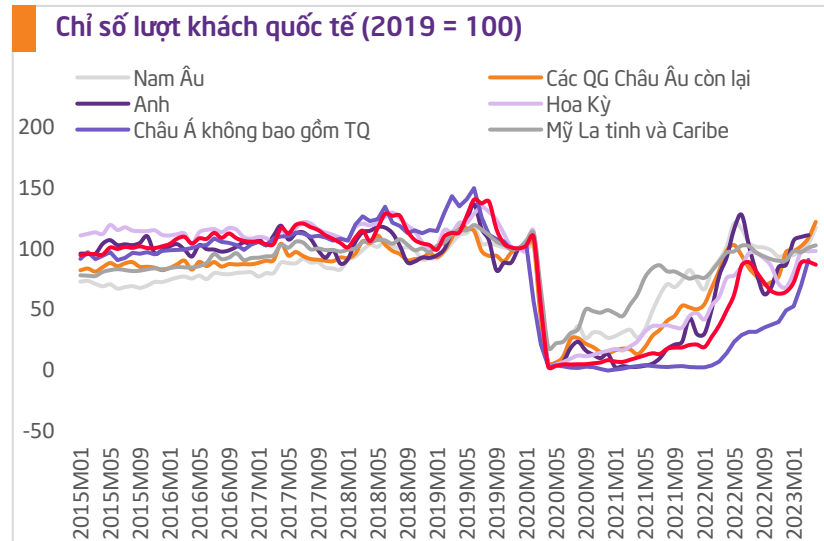
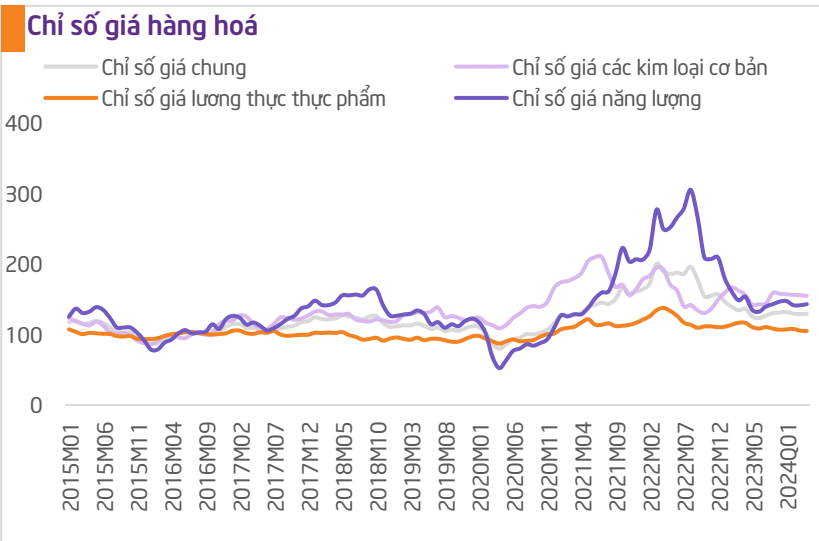


Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2024(%)



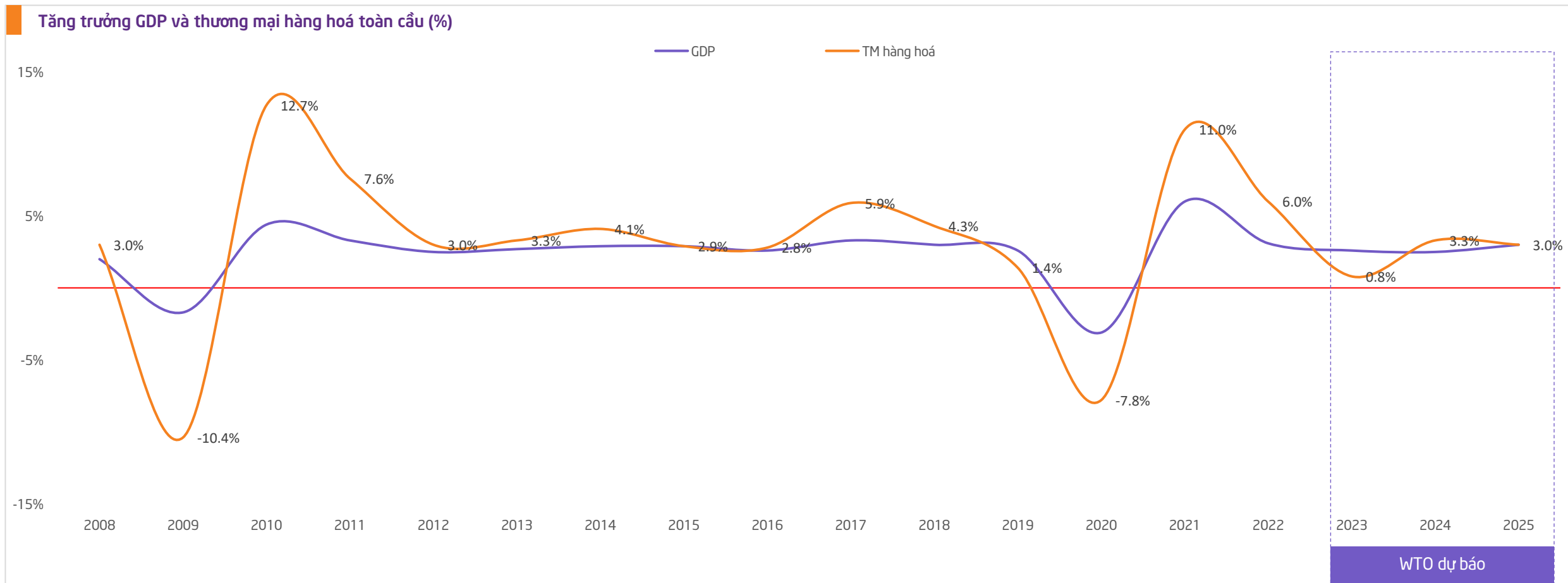
• Một số yếu tố tác động tích cực tới tăng trưởng toàn cầu trong thời gian tới gồm:

- Theo dự báo của IMF, **thị trường hàng hoá sẽ hạ nhiệt** trong những năm tới. Giá năng lượng trở lại mức bình thường, giá kim loại yếu đi, giá các mặt hàng nông nghiệp tiếp tục duy trì xu hướng giảm. Cụ thể, giá dầu trượt nhẹ từ 2022- 2026, giá dầu bình quân giảm từ 96.4 USD/thùng vào năm 2022, còn 80 USD/thùng vào năm 2023 và còn 72.7 USD/thùng vào năm 2026. Giá gas cũng giảm so với mức cao ở năm 2022 nhờ nguồn dự trữ phong phú và nguồn cung tăng từ Na Uy và Bắc Phi. Thị trường và giá cả các mặt hàng kim loại chịu tác động không tích cực từ sự sụt giảm của nền kinh tế Trung Quốc (chiếm 20% sản lượng tiêu thụ kim loại toàn cầu). Sự yếu đi của ngành công nghiệp Châu Âu và lãi suất toàn cầu vẫn duy trì ở mức cao. Giá cả nhóm kim loại cơ bản bắt đầu xu hướng giảm kể từ tháng 04/2023, với mức giảm khoảng 4.7% vào năm 2023 và 7.1% vào năm 2024. Giá cả của hầu hết các mặt hàng nông nghiệp cơ bản (ngoại trừ đường, gạo, thịt lợn...) đang giữ xu hướng giảm.
- **Hoạt động du lịch phục hồi nhanh hơn dự báo:** Theo số liệu từ Hội đồng Du lịch và Lữ hành Thế giới (WTTC) cho thấy, ngành du lịch toàn cầu đã phục hồi hoàn toàn kể từ cuối năm 2023 và năm 2024 sẽ vượt qua năm 2019. Đến cuối năm 2023, ngành du lịch và lữ hành toàn cầu sẽ có giá trị gần 10 nghìn tỷ USD. Theo dự báo, đến năm 2033, ngành này sẽ tăng mức đóng góp vào GDP lên tới 15.5 nghìn tỷ USD, chiếm 11.6% nền kinh tế toàn cầu và sẽ tạo việc làm cho 430 triệu người khắp thế giới, tương đương gần 12% dân số làm việc trong ngành công nghiệp.
- **Thị trường lao động:** Mặc dù tỷ lệ tham gia lực lượng lao động vẫn còn khá thấp ở các quốc gia mới nổi và đang phát triển, nhưng lại cao hơn so với trước dịch ở các quốc gia phát triển. Trong nhóm các quốc gia phát triển, số việc làm được tạo ra ở EU cao hơn ở Hoa Kỳ do sự phổ biến của các chương trình duy trì nhân viên ở Châu Âu. Bên cạnh đó, các chương trình đào tạo ngắn hạn và chính sách di dân cũng góp phần giải quyết vấn đề thiếu hụt lao động ở các quốc gia phát triển. Fed đã hạ dự báo tỷ lệ thất nghiệp từ 4.6% xuống còn 4.1% vào năm 2024 và khoảng 3.6%-3.9% vào năm 2025.



THƯƠNG MẠI TOÀN CẦU DỰ BÁO PHỤC HỒI TRONG NĂM 2024

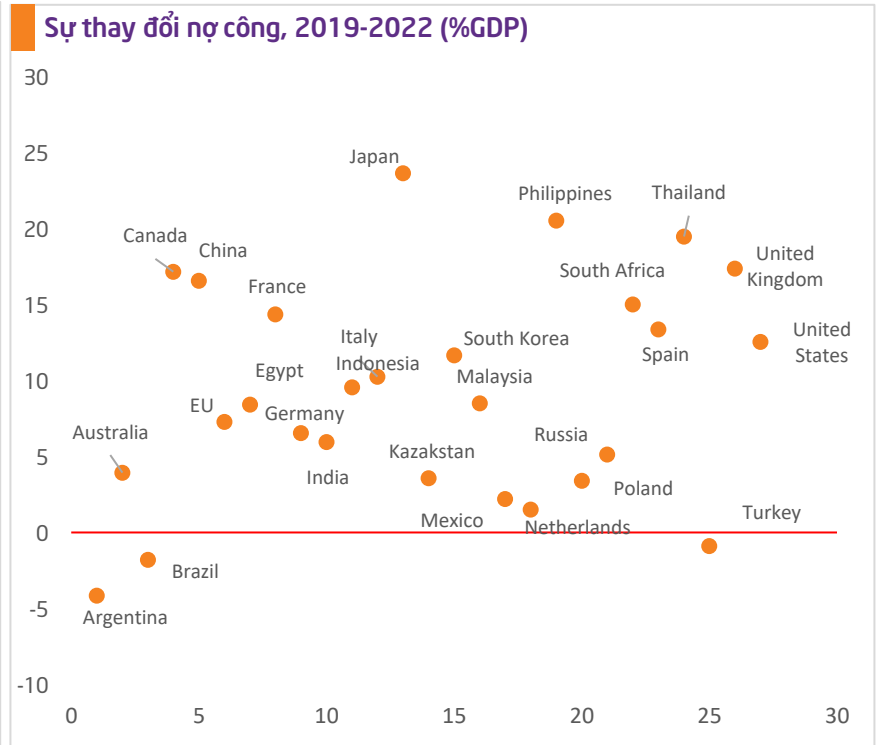
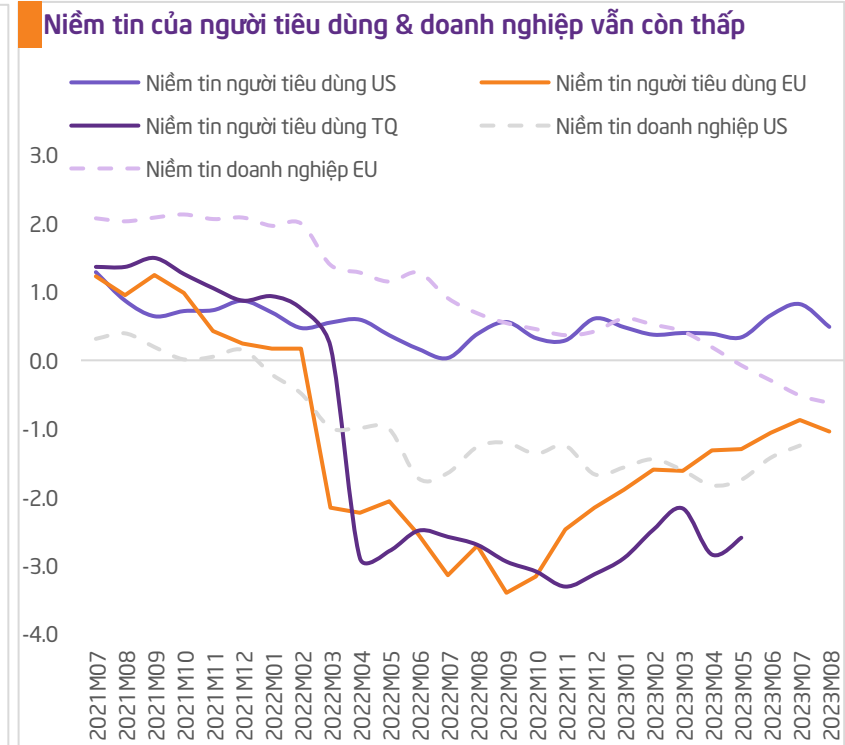
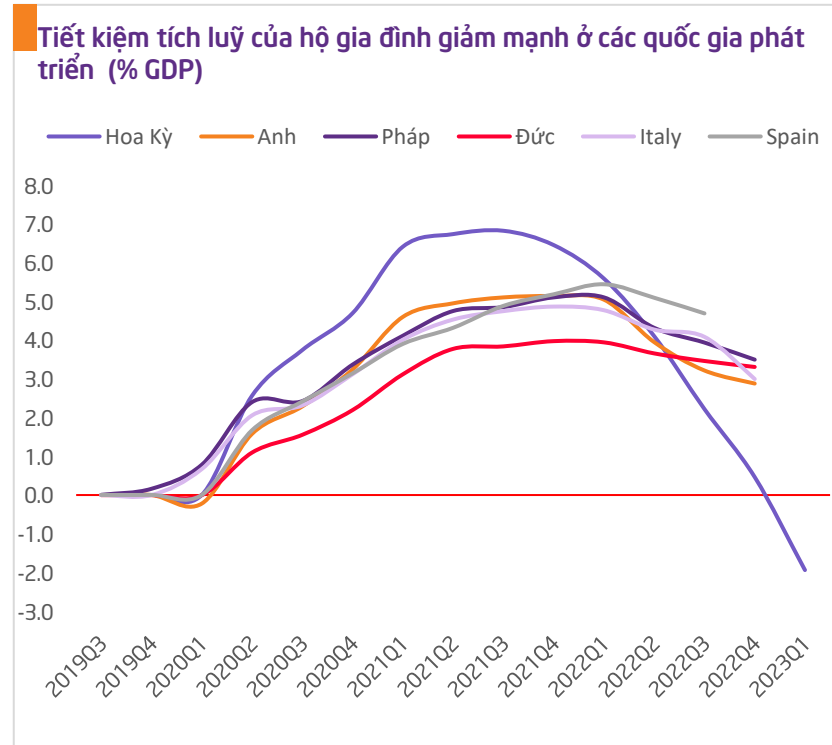
- Trong báo cáo mới nhất của WTO, tổ chức này đã hạ dự báo tăng trưởng thương mại toàn cầu năm 2023 từ 1.7% trong báo cáo tháng 4 còn 0.8% trong báo cáo tháng 10.2023. Sự suy giảm thương mại hàng hoá trong năm 2023 là do sự sụt giảm của một số hàng hoá sản xuất như sắt thép, thiết bị văn phòng & viễn thông, dệt may. Bên cạnh đó, điều kiện tài chính thắt chặt và sự phân mảnh thương mại do căng thẳng địa chính trị gây ra cũng tác động không tích cực tới thương mại toàn cầu.
- Tuy nhiên, WTO dự báo tăng trưởng thương mại toàn cầu 2024 có thể phục hồi và đạt 3.3%. Sự tăng trưởng mạnh mẽ hơn trong năm 2024 được thúc đẩy bởi các mặt hàng máy móc và hàng tiêu dùng lâu bền. Những mặt hàng này có xu hướng phục hồi khi tăng trưởng kinh tế ổn định.



NIỀM TIN TIÊU DÙNG CÒN THẤP, NỢ CÔNG CAO, TIẾT KIỆM TÍCH LŨY GIẢM

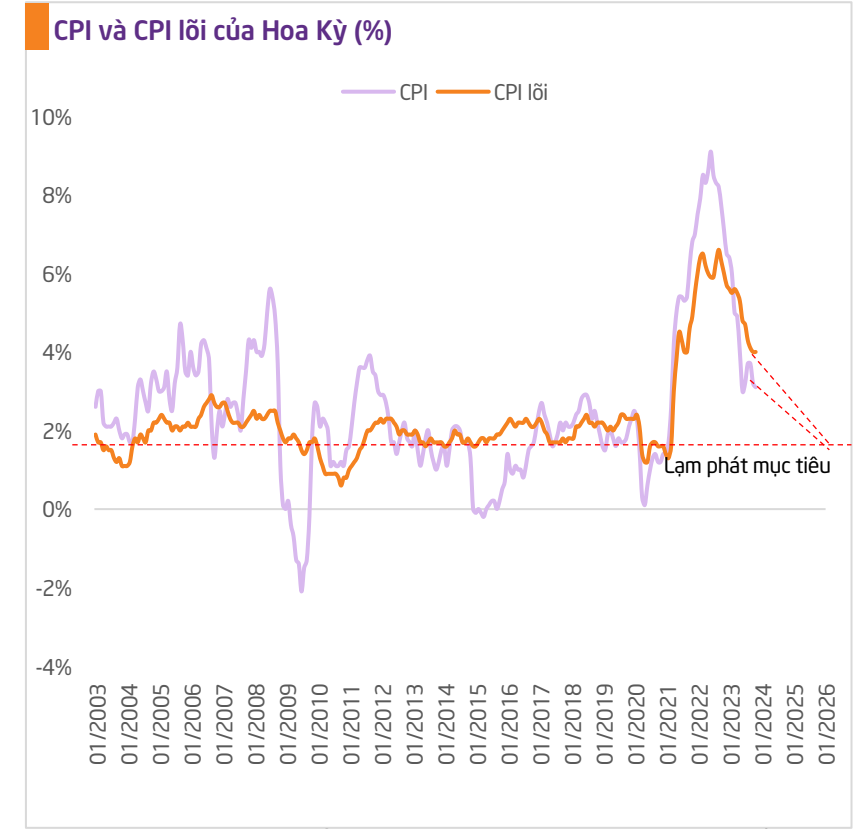
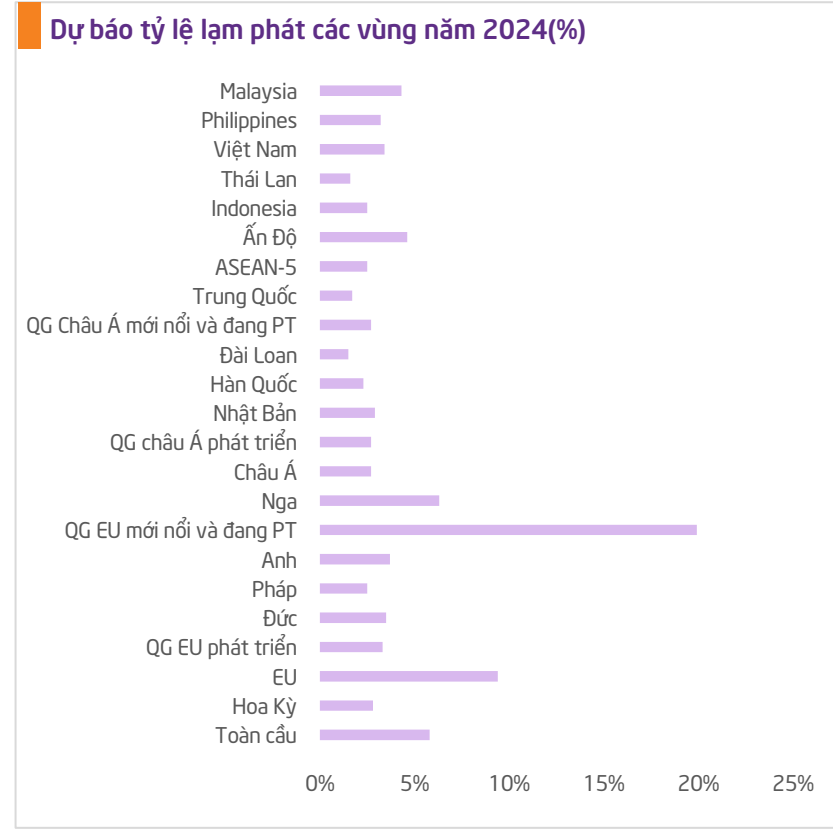
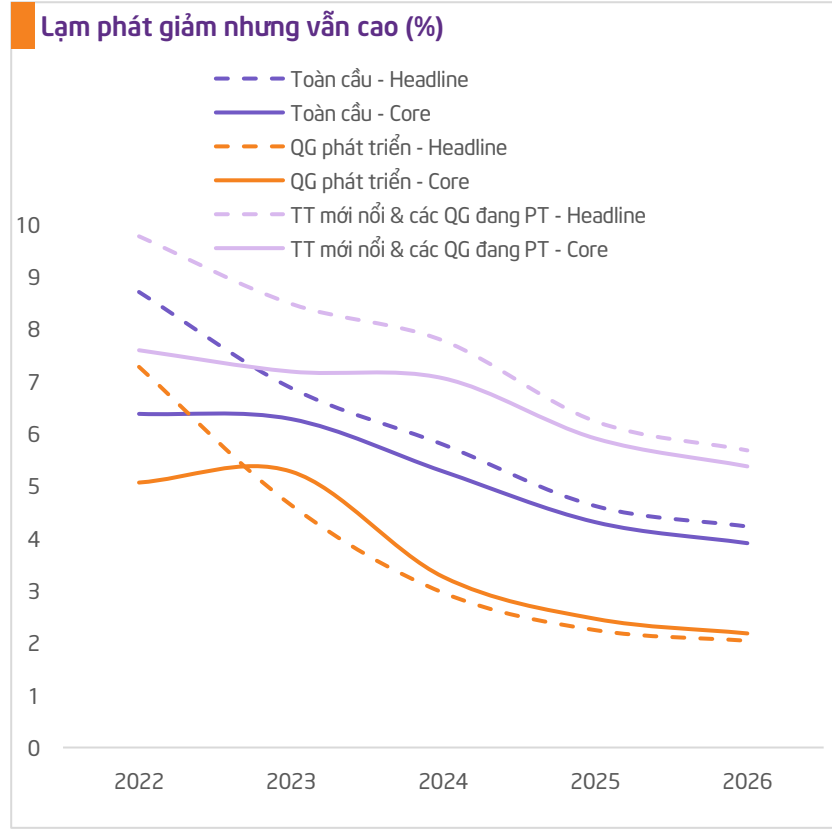
Ngoài những yếu tố tác động tích cực tới tăng trưởng như trên, trong thời gian tới vẫn tồn tại một vài yếu tố ảnh hưởng không tích cực tới tăng trưởng toàn cầu như:

- Tiết kiệm tích lũy ở các quốc gia phát triển, đặc biệt là Hoa Kỳ (yếu tố chính duy trì các hoạt động tiêu dùng trong giai đoạn gần đây) có được từ các khoản hỗ trợ tài chính của Chính Phủ trong giai đoạn Covid-19 đang cạn dần. Trong bối cảnh Fed vẫn duy trì lãi suất ở mức cao và tiết kiệm tích lũy cạn kiệt sẽ giảm tốc tăng trưởng ở những tháng cuối năm 2023 và năm 2024.
- Niềm tin tiêu dùng vẫn chưa được cải thiện. Sản xuất công nghiệp, đầu tư kinh doanh và xuất khẩu còn yếu do cầu yếu và rủi ro địa chính trị.
- Vùng đệm chính sách tài khoá đang bị sới mòn ở nhiều quốc gia khi nợ công tăng làm tăng chi phí huy động vốn và tăng trưởng chậm lại.



LẠM PHÁT KHÓ VỀ MỨC MỤC TIÊU TRƯỚC NĂM 2025

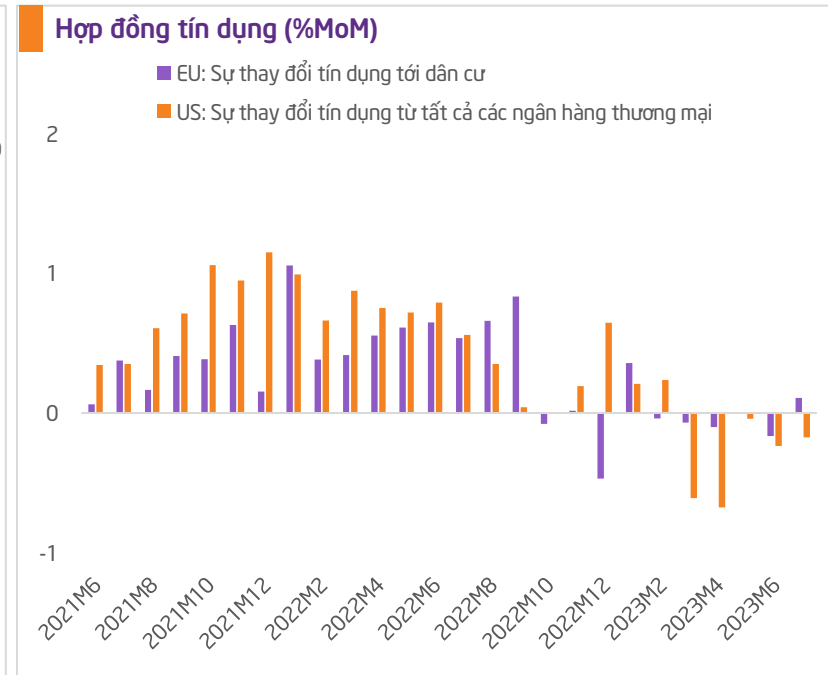
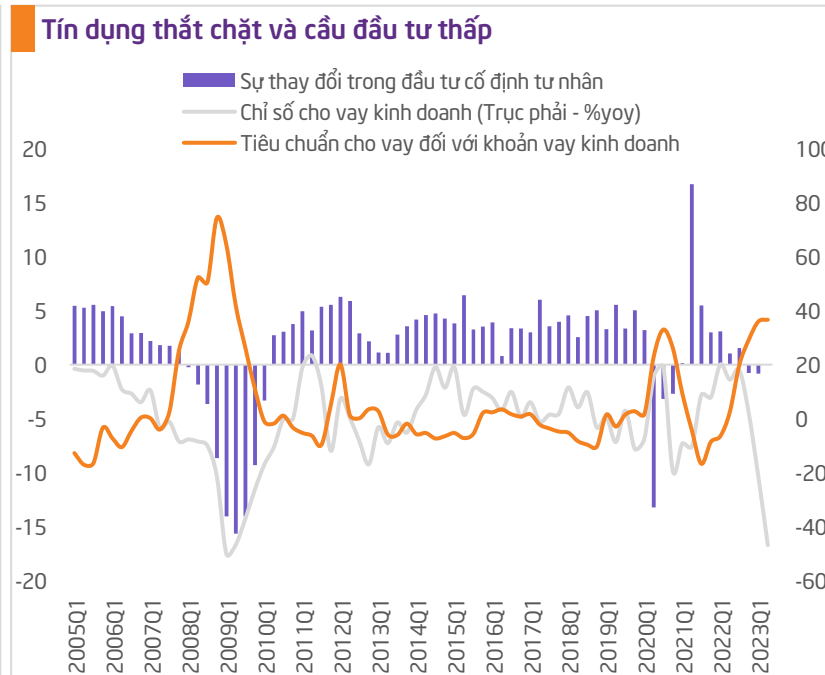
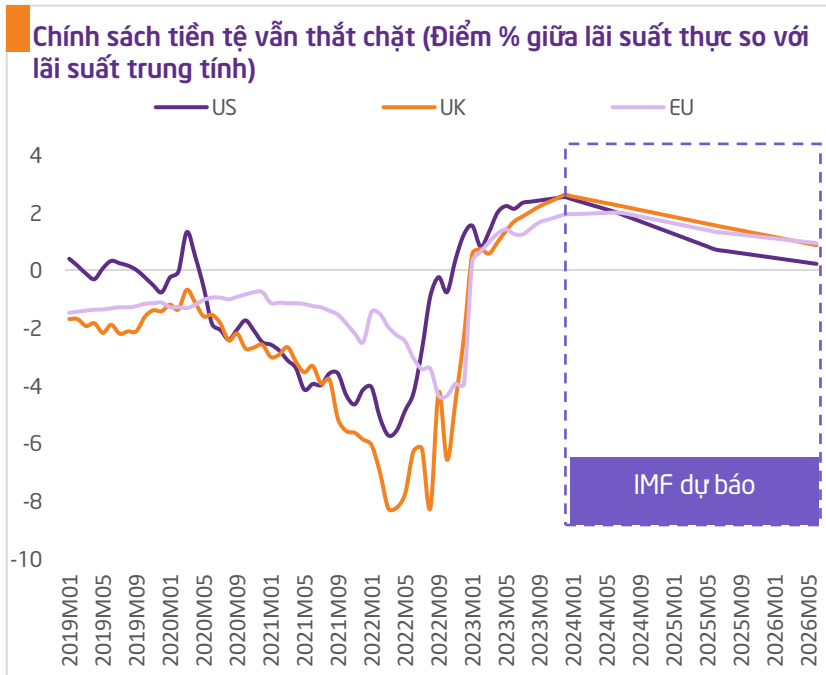
- Dự báo lạm phát toàn cầu tiếp tục duy trì xu hướng giảm do chính sách thắt chặt tiền tệ và giá hàng hoá toàn cầu hạ nhiệt. Lạm phát chung giảm từ 8.7% năm 2022, còn 6.9% năm 2023 và 5.8% năm 2024. Lạm phát lõi (không bao gồm giá lương thực, thực phẩm & năng lượng) giảm từ 6.4% năm 2022, còn 6.3% năm 2023 và 5.3% năm 2024. Tuy nhiên, lạm phát sẽ khó đạt mục tiêu 2% trước năm 2025. Lạm phát lõi giảm xuống là kết quả của sự áp lực về cầu khi thị trường lao động thắt chặt và cung tăng ở một số quốc gia.
- Để kiểm soát lạm phát, tỷ lệ lãi suất đã tăng rất nhanh ở các quốc gia phát triển trong vòng 18 tháng qua, kết quả là tạo ra một chính sách tiền tệ thắt chặt – với mức lãi suất thực tế cao hơn lãi suất trung tính (neutral rates) – và có thể sẽ duy trì trên mức trung tính tới 2025. Các chính sách thắt chặt tiền tệ bắt đầu có sự thẩm thấu vào hệ thống tài chính. Các ngân hàng ở EU và Hoa Kỳ hạn chế tín dụng trong những tháng vừa qua và dự kiến tiếp tục trong thời gian tới. Điều kiện tín dụng thắt chặt sẽ ảnh hưởng tới các hoạt động thực tế.
- IMF dự báo rằng, tỷ lệ lạm phát sẽ về mức mục tiêu vào năm 2026.




Nguồn: IMF tháng 10.2023, TPS research tổng hợp

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VẪN THẮT CHẶT VÀ BẮT ĐẦU THẨM THẤU VÀO NỀN KINH TẾ

- Để kiểm soát lạm phát, tỷ lệ lãi suất đã tăng rất nhanh ở các quốc gia phát triển trong vòng 18 tháng qua, kết quả là tạo ra một chính sách tiền tệ thắt chặt – với mức lãi suất thực tế cao hơn lãi suất trung tính (neutral rates) – và có thể sẽ duy trì tới 2025. Các chính sách thắt chặt tiền tệ bắt đầu có sự thẩm thấu vào nền kinh tế thông qua hệ thống tài chính. Các ngân hàng ở EU và Hoa Kỳ đã hạn chế đáng kể khả năng tiếp cận tín dụng và điều kiện thắt chặt tín dụng đang bắt đầu ảnh hưởng tới các hoạt động của nền kinh tế. Ở các nước phát triển, nhu cầu tín dụng và đầu tư bắt đầu giảm ở nửa đầu năm do nhiều doanh nghiệp giảm đòn bẩy khi lãi suất cao. Giá cả thị trường bất động sản chậm lại và giảm xuống. Theo nhận định của IMF, nhiều quốc gia đã gần tới đỉnh của lãi suất và chỉ nên tăng thêm một chút nữa. Tuy nhiên, chưa nên sớm nói lỏng chính sách vì sẽ làm mất đi thành quả của 18 tháng thắt chặt vừa qua.
- Lạm phát lõi toàn cầu giảm chậm và vẫn duy trì ở mức cao nên có thể các ngân hàng Trung ương tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt. Theo dự báo của IMF, Fed có thể đã đạt đỉnh lãi suất, ngân hàng Anh tiếp tục nâng lãi suất và đỉnh lãi suất khoảng 6%, ngân hàng EU tăng lãi suất và đạt đỉnh 3.9% trước cả 3 ngân hàng sẽ giảm vào năm 2024.

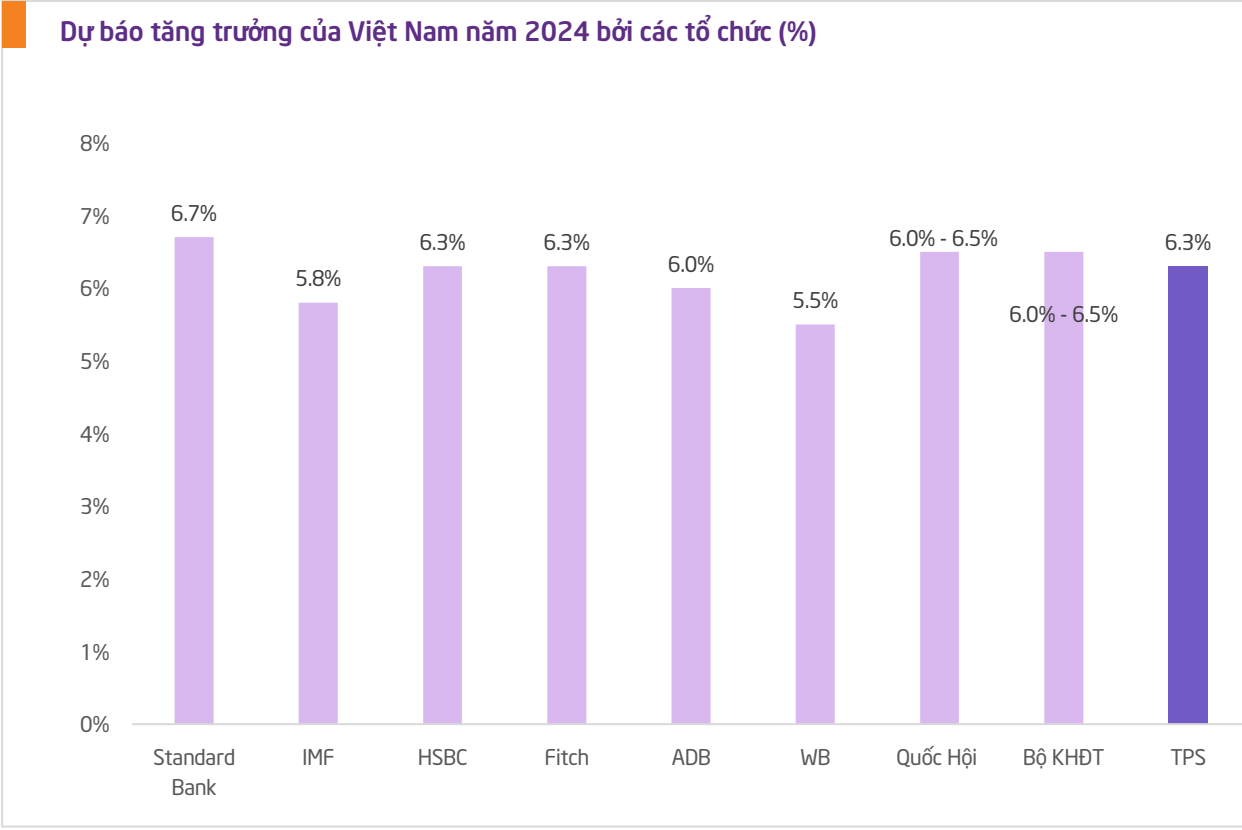
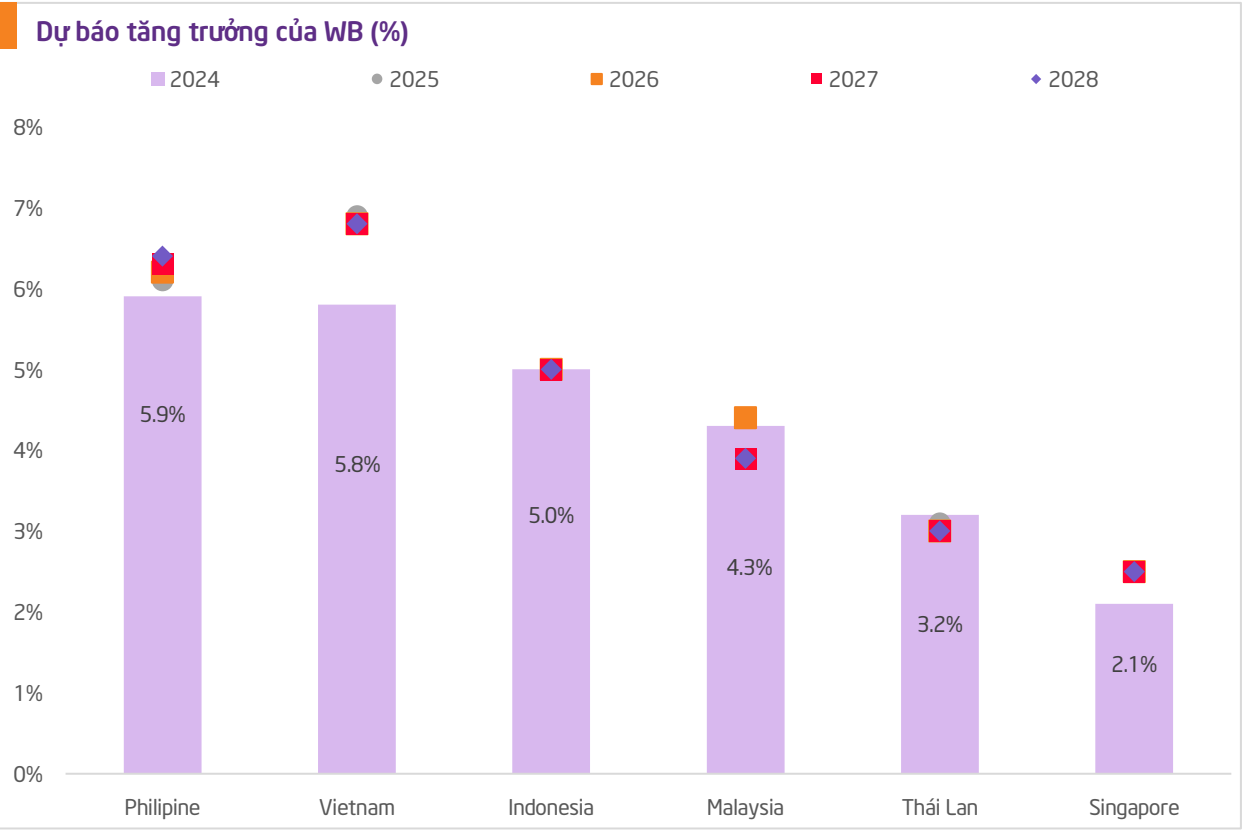




**KINH TẾ VIỆT NAM:
Tăng trưởng phục hồi với nhiều
yếu tố thuận lợi hơn**

TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2024 ĐƯỢC CÁC TỔ CHỨC QUỐC TẾ DỰ BÁO TỪ 5.5% - 6.7%

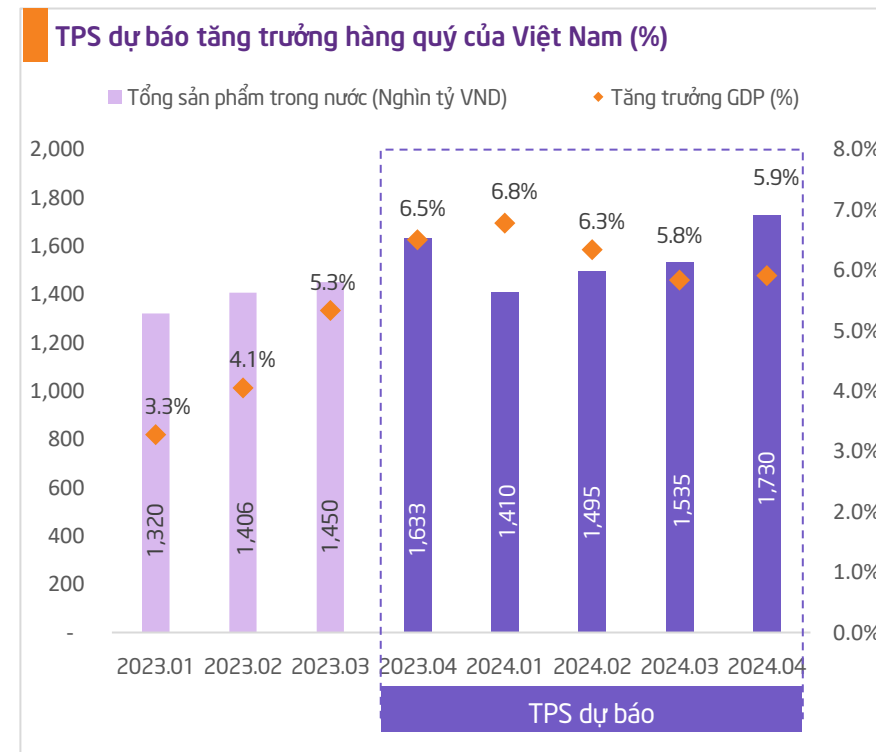
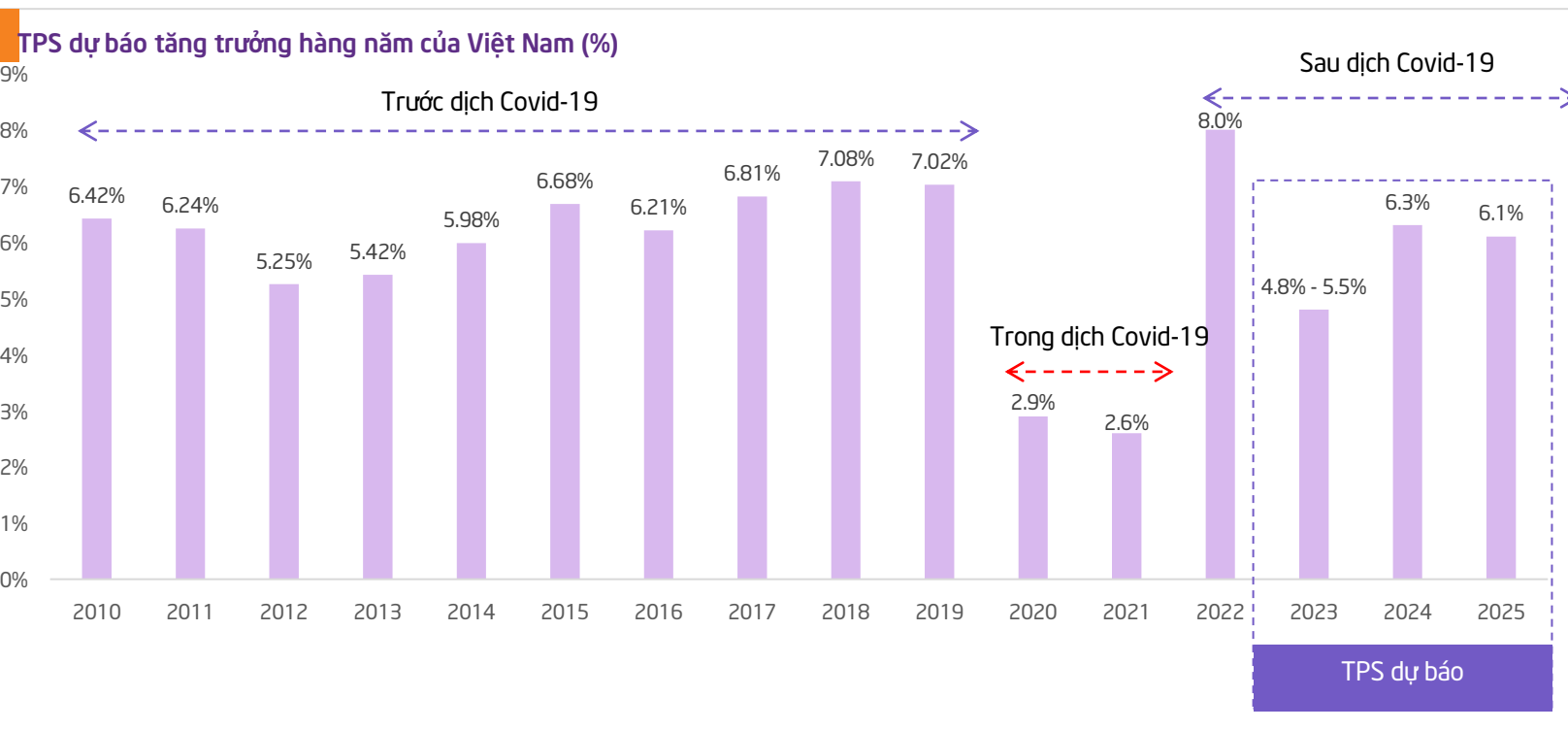
- Theo thống kê của TPS, tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2024 được các tổ chức trong và ngoài nước kỳ vọng sẽ có sự cải thiện khá đáng kể so với năm nay. Tăng trưởng của Việt Nam năm tới được các tổ chức quốc tế dự báo giao động từ 5.5% - 6.7%. Trong đó, mức dự báo cao nhất là NH Standard Bank với mức dự báo 6.7% và thấp nhất WB với mức dự báo 5.5%. Kế hoạch của Quốc hội và Bộ KHĐT từ 6.0% - 6.5%.
- Theo dự báo của IMF, tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2024 khoảng 5.8% và là 1 trong 20 quốc gia có mức tăng trưởng GDP cao nhất toàn cầu năm 2024.
- Theo đó, động lực tăng trưởng các tổ chức dự báo kỳ vọng là sự cải thiện về đầu tư công, tiêu dùng trong nước, phục hồi xuất nhập khẩu và chính sách tiền tệ thiên về mục tiêu tăng trưởng. Cụ thể: Standard bank nhận định, xuất khẩu và tiêu dùng trong nước là động lực tăng trưởng chính trong năm 2024, trong đó, phần lớn đến từ tiêu dùng trong nước. HSBC nhận định, xuất khẩu, tiêu dùng trong nước (bao gồm tiêu dùng cá nhân & chính phủ), và du lịch là những yếu tố chính thúc đẩy GDP cho năm sau. ADB nhận định, xuất khẩu và chính sách hỗ trợ sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng GDP Việt Nam trong năm tới.



Nguồn: TPS research tổng hợp và dự báo

TPS dự báo: Tăng trưởng GDP của Việt Nam sẽ được phục hồi ở mức 6.2% - 6.5%. Động lực thúc đẩy tăng trưởng GDP đến từ các yếu tố sau:

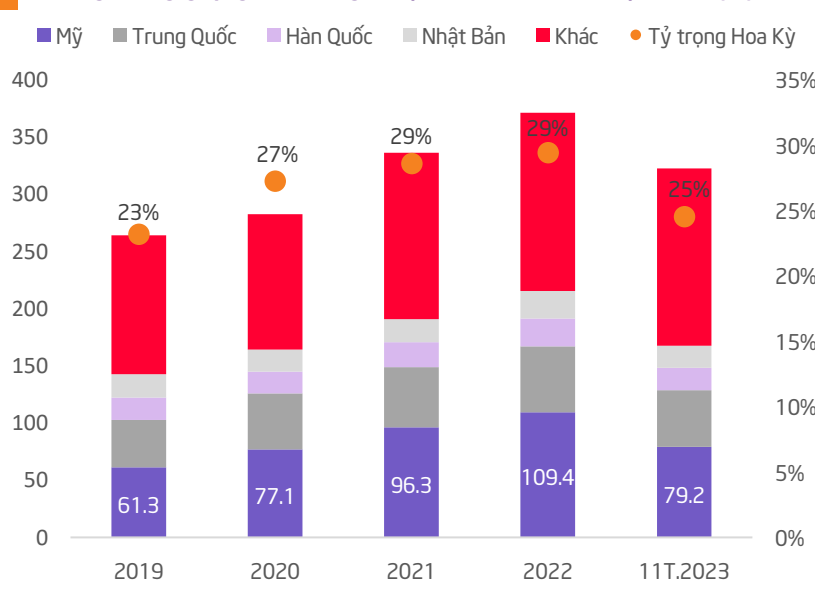
- **Xuất khẩu:** Hoa Kỳ, EU và một số quốc gia khác có thể sẽ bắt đầu chu kỳ tiền tệ nói lỏng ở cuối năm 2024. Điều này sẽ thúc đẩy tiêu dùng ở các thị trường xuất khẩu của Việt Nam, đặc biệt là Hoa Kỳ - nơi đóng góp gần 30% kim ngạch xuất khẩu hàng năm của Việt Nam.
- **Tiêu dùng trong nước:** FDI đăng ký và giải ngân năm 2023 tăng mạnh vào ngành chế biến chế tạo, đây là ngành tạo ra số lượng việc làm rất lớn. Điều này sẽ làm tăng thu nhập của người lao động trong những năm tới, góp phần thúc đẩy tiêu dùng. Bên cạnh đó, ngành du lịch đã có sự phục hồi đáng kể, du lịch trong nước gần như phục hồi hoàn toàn, lượt khách du lịch quốc tế đã phục hồi khoảng 70% so với trước dịch. Chính sách lãi suất có thể tiếp tục duy trì trạng thái nói lỏng trong năm tới cũng khuyến khích người tiêu dùng tăng chi tiêu nhiều hơn cho cả mặt hàng thiết yếu và không thiết yếu.
- **Đầu tư công:** Trong bối cảnh toàn cầu chưa quá thuận lợi, để đạt được mục tiêu tăng trưởng 6.0% - 6.5% trong năm 2024, ngoài chính sách tiền tệ nói lỏng thì chính phủ cần điều hành chính sách tài khoá hỗ trợ cho tăng trưởng, trong đó bao gồm thúc đẩy đầu tư công.



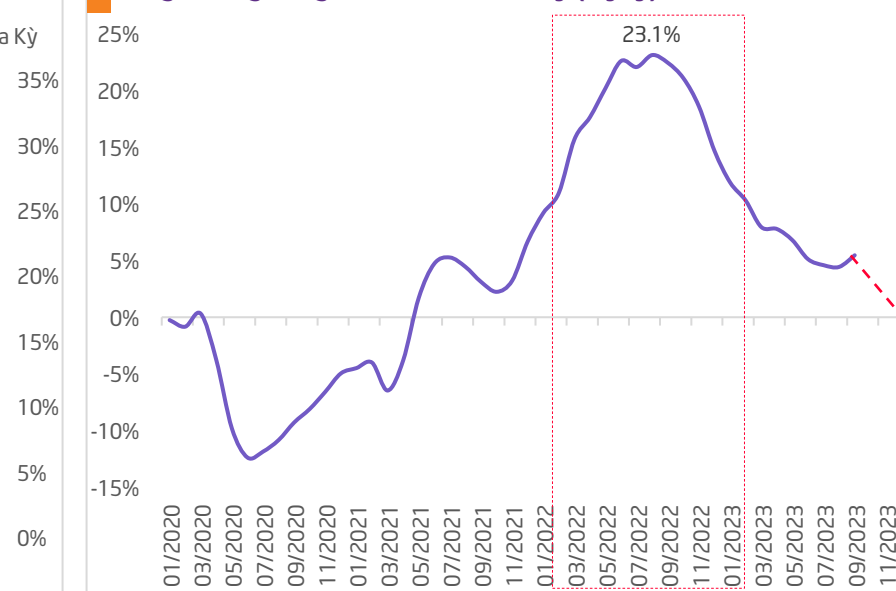
HÀNG TỒN KHO CỦA MỸ XUỐNG THẤP: XUẤT KHẨU VIỆT NAM CÓ CƠ HỘI PHỤC HỒI

- Hoa Kỳ đóng góp gần 30% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam hàng năm. Vì vậy, sự phục hồi của Hoa Kỳ sẽ có tác động tích cực rất lớn tới xuất của Việt Nam. Từ số liệu của U.S.Census Bureau và GSO cho thấy, các doanh nghiệp bán lẻ của Hoa Kỳ đã tăng nhập khẩu kể từ sau dịch Covid-19, từ tháng 1.2022 đến 11.2022 và xuất khẩu của Việt Nam cũng tăng mạnh trong giai đoạn này. Tuy nhiên, kể từ tháng 11/2022 đến tháng 8/2023, xuất khẩu Việt Nam giảm mạnh tương ứng với xu hướng giảm hàng tồn kho của các doanh nghiệp Hoa Kỳ. Tăng trưởng hàng tồn kho của Hoa Kỳ dự báo sẽ về 0% vào thời điểm cuối năm 2023. Do vậy, bước sang 2024, khi các doanh nghiệp Hoa Kỳ tăng nhập khẩu hàng hoá, xuất khẩu của Việt Nam được kỳ vọng sẽ tăng lên.
- Ngoài yếu tố phục hồi nhập khẩu của Hoa Kỳ, các thị trường xuất khẩu khác của Việt Nam cũng được kỳ vọng sẽ cải thiện khi chính sách tiền tệ của các thị trường xuất khẩu của Việt Nam bớt thắt chặt, khuyến khích người tiêu dùng chi tiêu cho hàng hoá nhiều hơn.
- Bên cạnh đó, sự tăng trưởng mạnh mẽ FDI (hưởng lợi từ xu hướng đa dạng hoá chuỗi cung ứng toàn cầu đang diễn ra) vào ngành chế biến chế tạo trong vài năm gần đây cũng sẽ thúc đẩy kim ngạch xuất khẩu của các doanh nghiệp FDI trong những năm tới.

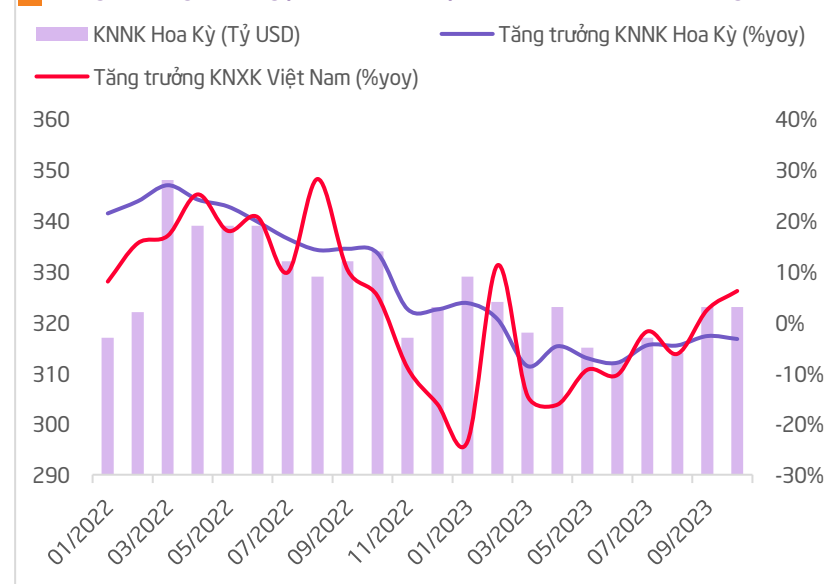
Hoa Kỳ đóng góp gần 30% giá trị xuất khẩu của Việt Nam (%)



Tăng trưởng hàng tồn kho của Hoa Kỳ (%yoy)



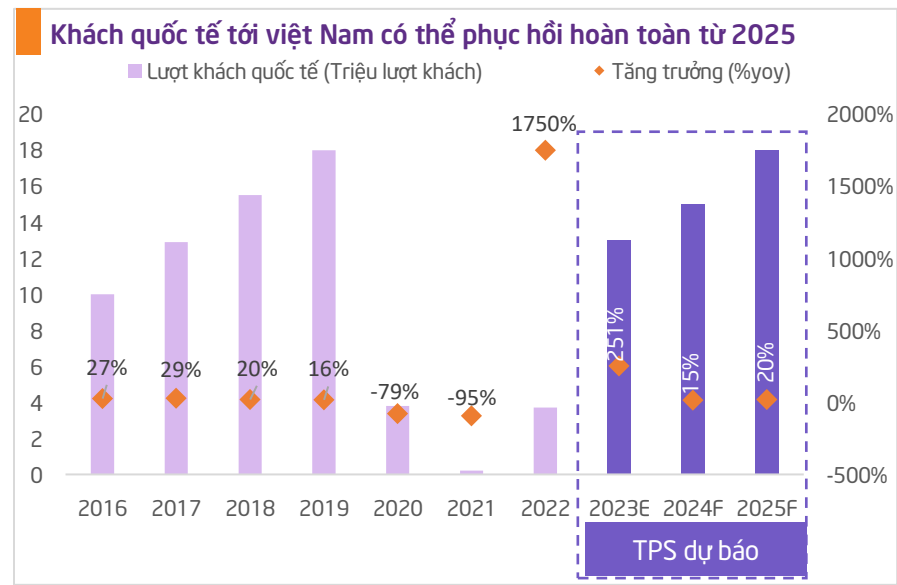
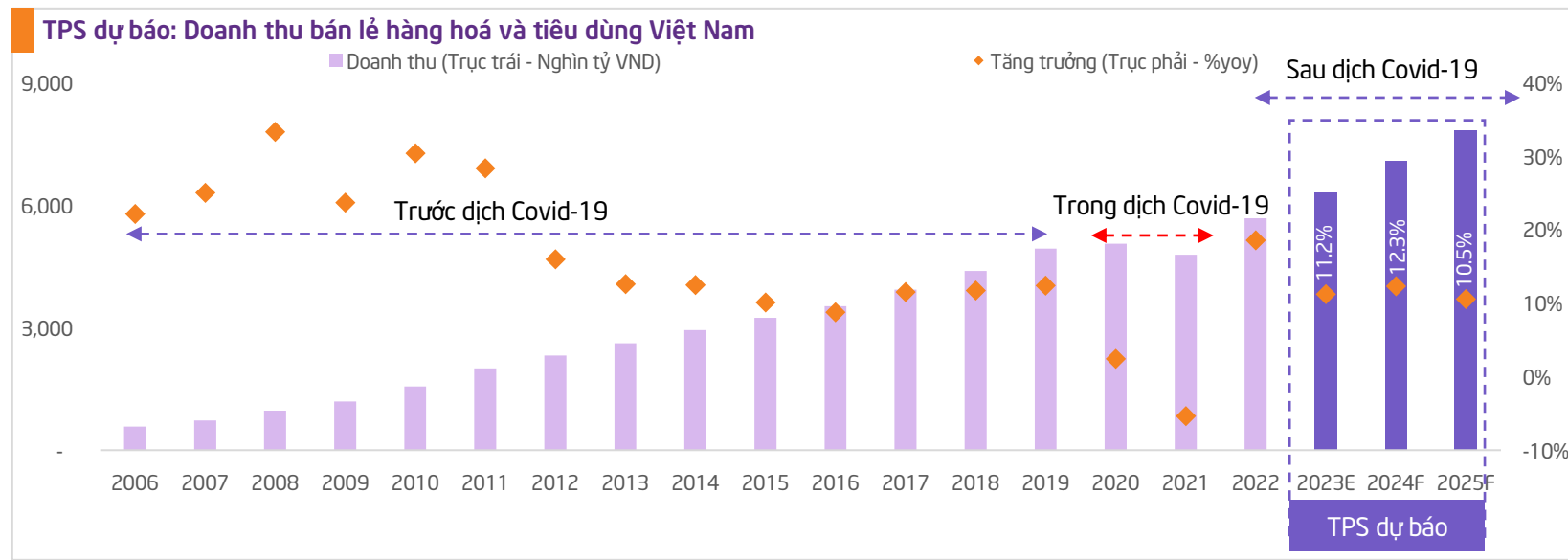
Tăng trưởng kim ngạch XK của Việt Nam và NK của Hoa Kỳ



Nguồn: U.S. Census Bureau, TPS research tổng hợp

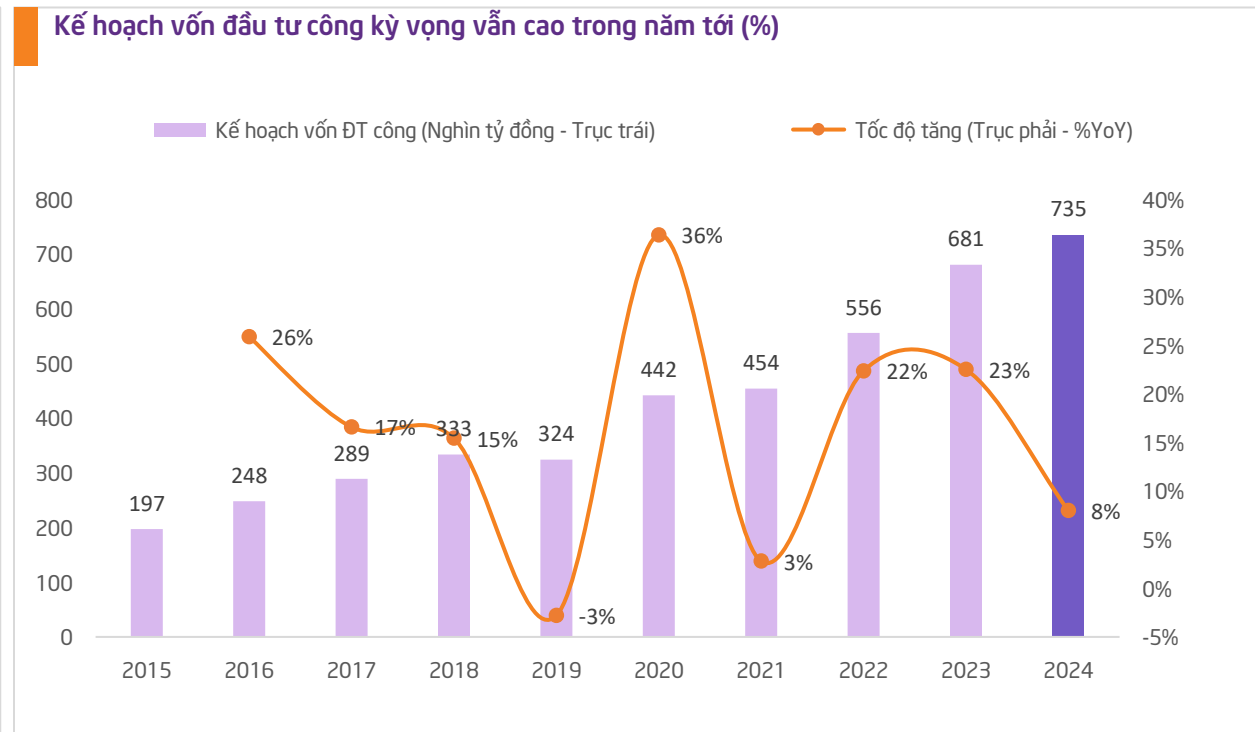
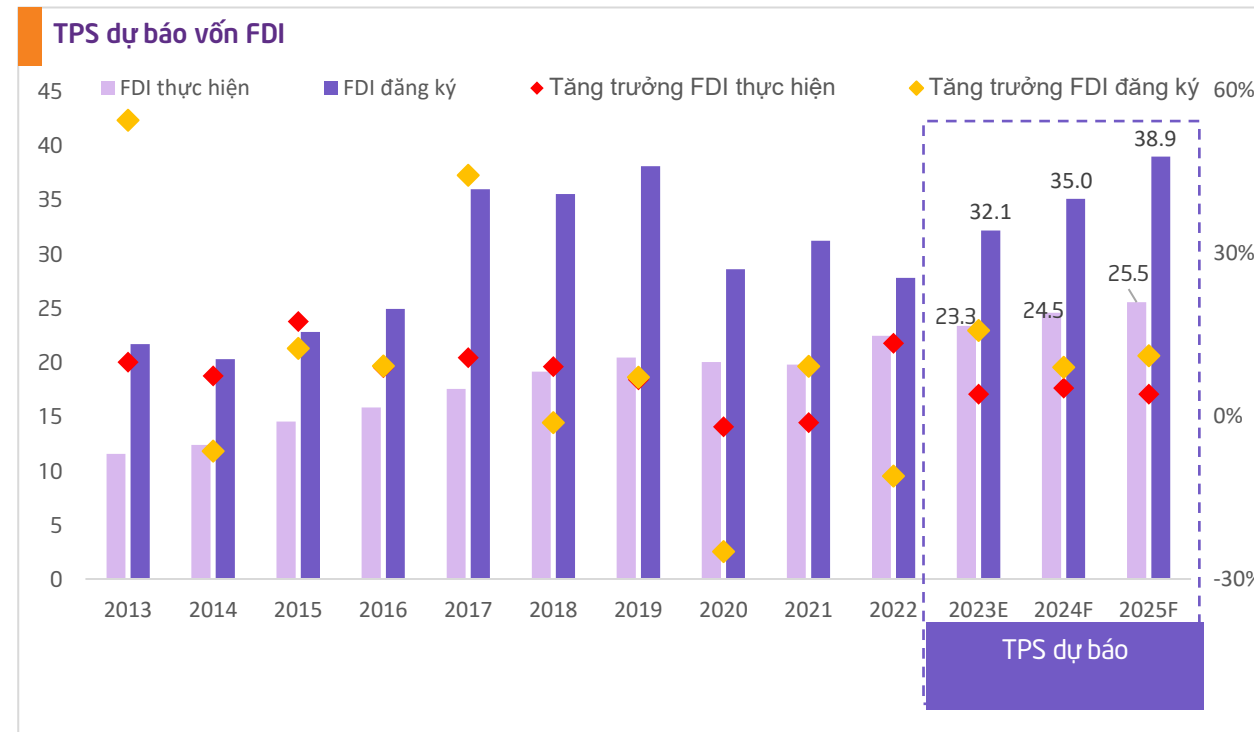
DOANH THU HÀNG HOÁ & DỊCH VỤ DỰ BÁO MỨC TĂNG TRƯỞNG 12.3% VÀO NĂM 2024

- Về dài hạn, thị trường bán lẻ của Việt Nam vẫn luôn duy trì được mức tăng trưởng ổn định, với tốc độ tăng trưởng CAGR trong giai đoạn 2023 – 2031 khoảng 12%. Sự tăng trưởng ổn định của doanh số bán lẻ hàng hoá & Dịch vụ được cộng hưởng từ sự tăng trưởng đều đặn của các mảng bán lẻ hàng hoá, dịch vụ lưu trú – ăn uống, dịch vụ lữ hành và các dịch vụ khác. Đặc biệt là sự phục hồi của nhóm dịch vụ lưu trú ăn uống và dịch vụ lữ hành khi lượng khách quốc tế đến Việt Nam được phục hồi.
- Dựa trên cơ sở dự báo mức tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2024 và 2025 khoảng 6.3% và 6.1%, TPS ước tính doanh thu bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tương ứng là 7,095 và 7,844 nghìn tỷ đồng, tăng 12.3%yoy và 10.5%yoy.
- Động lực thúc đẩy tiêu dùng năm 2024 gồm:
 - Xuất khẩu và FDI tăng lên tạo ra thu nhập nhiều và ổn định hơn cho người lao động, thêm vào đó lãi suất cho vay tiêu dùng thấp và dễ tiếp cận hơn cũng sẽ khuyến khích người tiêu dùng chi tiêu cho hàng hoá nhiều hơn cho các hàng hoá lâu bền và không thiết yếu.
 - Tỷ lệ đô thị hoá của Việt Nam vẫn còn thấp và đang diễn ra nhanh chóng cũng là yếu tố tiềm năng thúc đẩy tiêu dùng trong những năm tới. Tỷ lệ đô thị hoá của Việt Nam đang ở mức 36.63% dân số, so với tỷ lệ từ 47% đến 76% ở các nước Đông Nam Á khác. Tỷ lệ tăng trưởng dân số đô thị của Việt Nam dự kiến sẽ có tốc độ CAGR khoảng 3% cho đến năm 2025, trong khi tốc độ tăng trưởng này là từ 1% đến 2% đối với Indonesia, Malaysia, Philippines và Thái Lan. Tỷ lệ đô thị hoá của Việt Nam có thể đạt 55% vào năm 2030.
 - Khách quốc tế tới Việt Nam tăng mạnh, TPS kỳ vọng lượt khách quốc tế tới Việt Nam có thể phục hồi hoàn toàn so với trước dịch kể từ năm 2025.



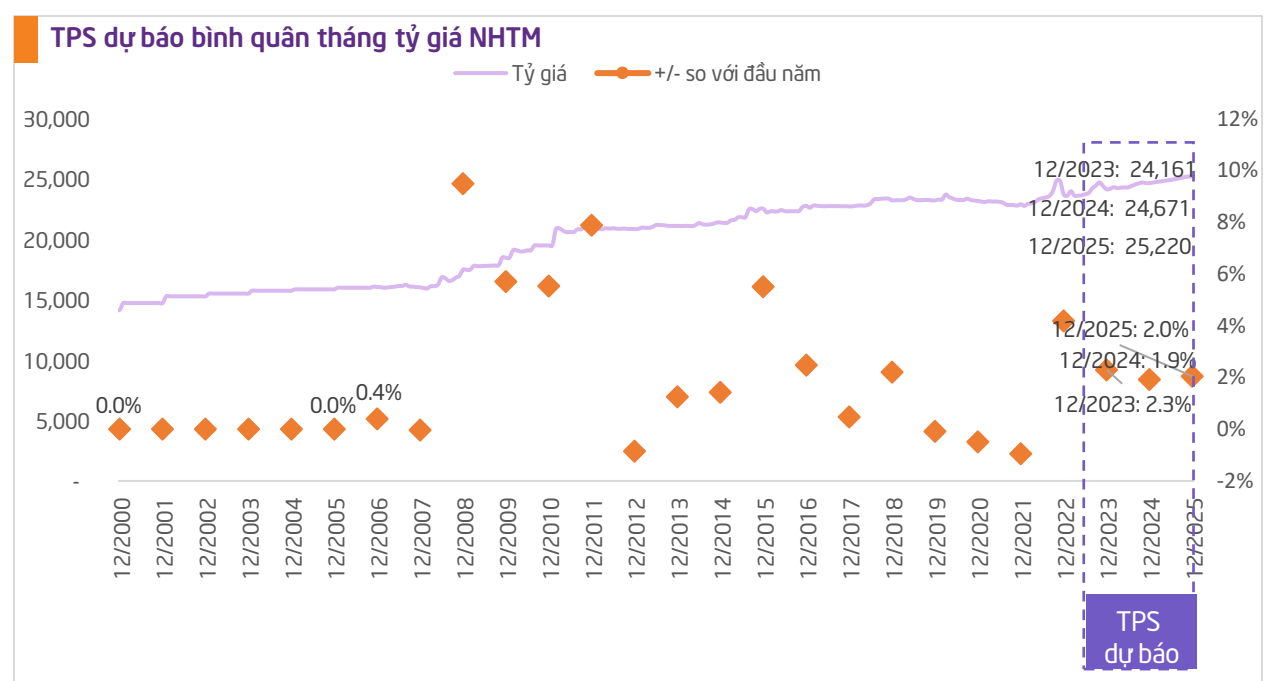
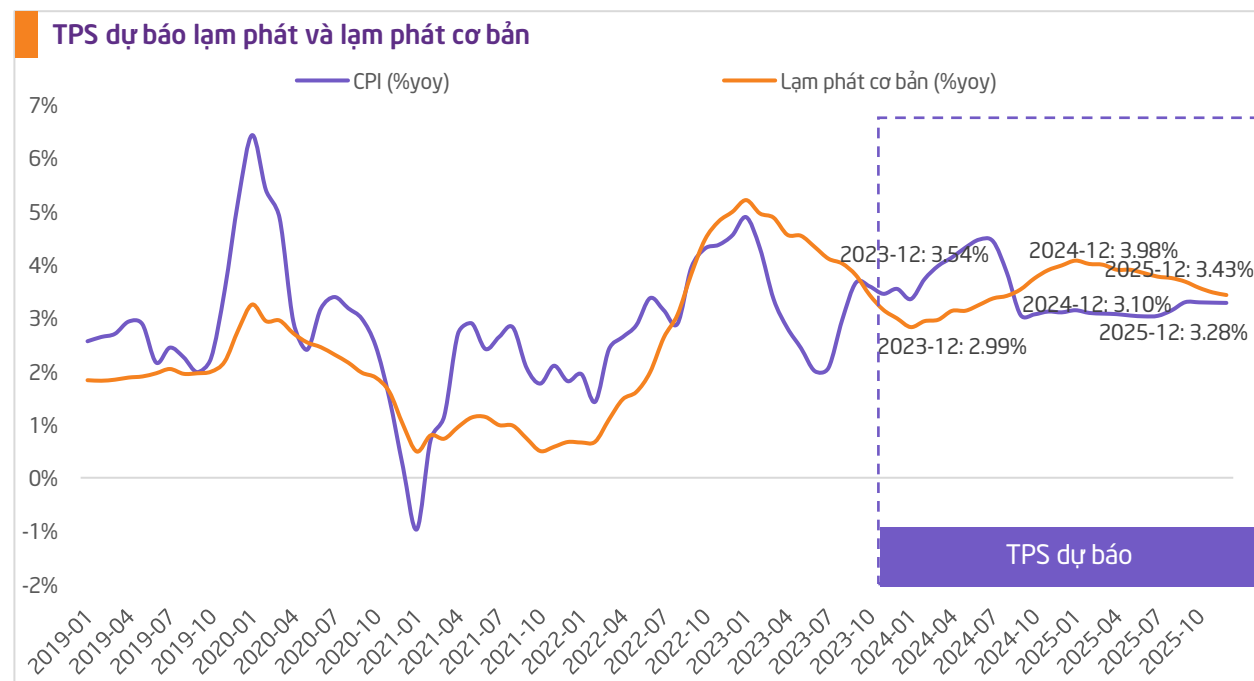
VIỆT NAM ĐÃ TẬN DỤNG TỐT CƠ HỘI ĐÓN DÒNG VỐN FDI, ĐẦU TƯ CÔNG TIẾP TỤC TĂNG

- FDI:** Việt Nam tiếp tục là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI trong năm tới do được hưởng lợi từ xu hướng đa dạng hoá chuỗi cung ứng nhờ vị trí địa lý thuận lợi, lao động rẻ, cơ cấu dân số hợp lý, quy mô dân số khá lớn, thị trường tiêu thụ trong nước tiềm năng, nguồn năng lượng tái tạo dồi dào, trữ lượng chất hiếm lớn, môi trường vĩ mô ổn định, cơ sở hạ tầng được cải thiện và tham gia nhiều hiệp định FTA. Trong năm tới, xu hướng chuyển dịch FDI từ Trung Quốc sang Việt Nam ở ngành chế biến chế tạo vẫn diễn ra để tránh vấn đề xuất xứ nguồn gốc tại Trung Quốc đối với những mặt hàng xuất khẩu sang Mỹ và Châu Âu. Bên cạnh đó, dòng vốn FDI sang Việt Nam cũng đến từ các xu hướng như sự dịch chuyển chuỗi giá trị sang Việt Nam để tận dụng nguồn đất hiếm do Việt Nam sử dụng đất hiếm như một lợi thế thu hút FDI thay vì xuất khẩu và sự phục hồi FDI từ các quốc gia truyền thống như Singapore, Hàn Quốc và Nhật Bản khi tỷ giá của các quốc gia này dần được phục hồi. Tuy nhiên, chất lượng về FDI năm 2024 có thể cao hơn khi dòng vốn FDI từ Hoa Kỳ được kỳ vọng cao hơn sau sự kiện nâng cấp quan hệ Việt Nam – Hoa Kỳ lên Đối tác Chiến lược Toàn diện.
- Đầu tư công:** Để đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP trung bình giai đoạn 2024 – 2025 là 6.5%, thì không chỉ chính sách tiền tệ mà chính sách tài khoá cũng sẽ có thiên hướng hỗ trợ cho tăng trưởng. Bên cạnh đó, dư địa để thúc đẩy vốn đầu tư công cho năm sau vẫn khá cao khi tỷ lệ Nợ công/GDP thấp (khoảng 38%) và các yếu tố vĩ mô khá ổn định. Vì vậy, vốn đầu tư công cho năm sau vẫn có kế hoạch và thực hiện ở mức cao và TPS dự báo vốn kế hoạch đầu tư công cho năm sau khoảng 735 nghìn tỷ đồng, tăng 8%yoy và giải ngân vốn đầu tư công năm 2024 kỳ vọng đạt 80-90% kế hoạch.



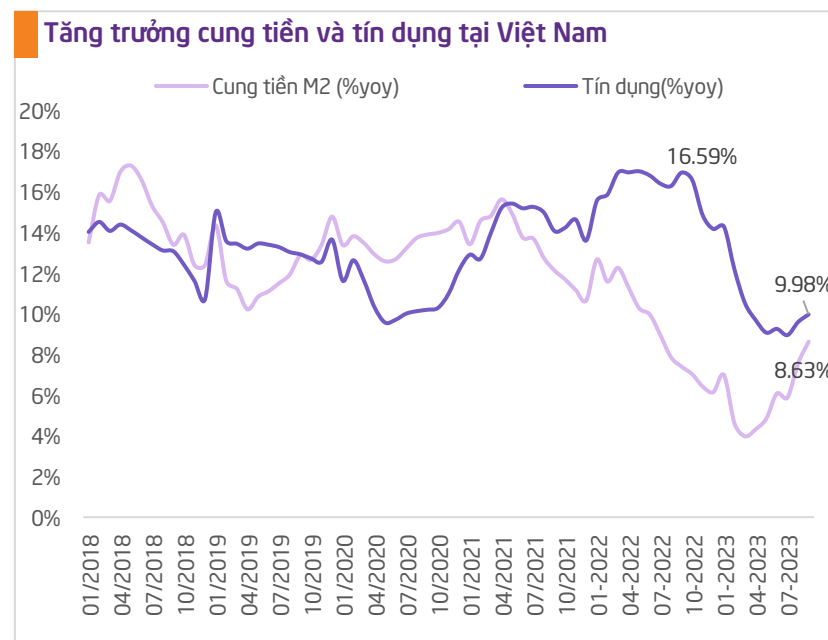
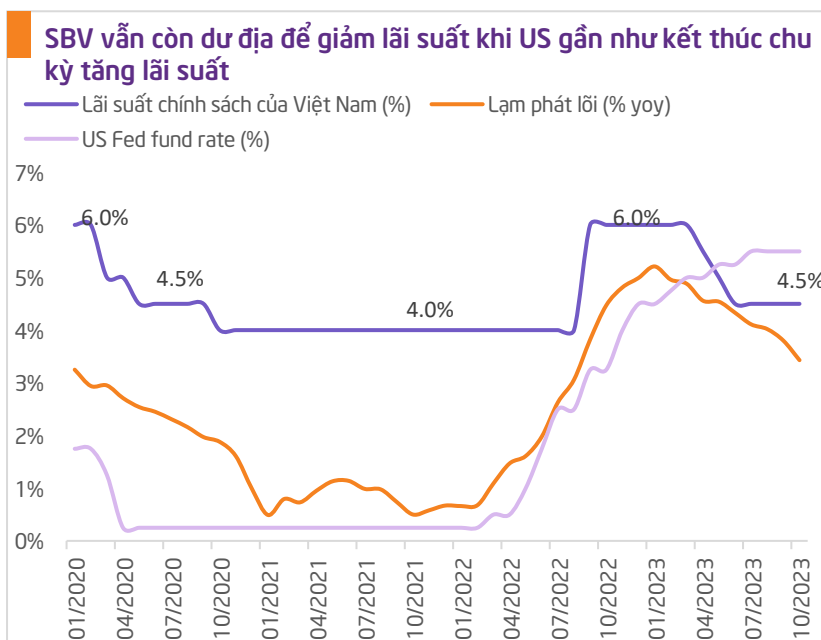
NĂM 2024: LẠM PHÁT VÀ TỶ GIÁ VẪN TRONG TẦM KIỂM SOÁT

- Lạm phát:** Quốc hội đề ra mục tiêu lạm phát cả năm 2023 ở mức 4.5%. Kết quả tháng 11 cho thấy, chỉ số CPI là 3.45%yoy và lạm phát cơ bản là 3.15%yoy. TPS dự báo, chỉ số CPI và lạm phát cơ bản tháng 12 tương ứng là 3.54%yoy và 2.99%yoy. Từ kết quả này cho thấy, lạm phát thực tế cả năm 2023 sẽ thấp hơn mức 4.5% mà Quốc hội đã đề ra. Từ kết quả mô hình ARIMA đơn biến về dự báo lạm phát cho thấy, lạm phát ở những tháng đầu năm 2024 sẽ khá cao nhưng có xu hướng giảm dần ở những tháng cuối năm. CPI và lạm phát cơ bản ở tháng 12/2024 rơi vào khoảng 3.10% và 3.98%. Từ kết quả này cho thấy, lạm phát cả năm 2024 vẫn ở dưới mức 4.5% và cũng không quá áp lực. Một số yếu tố tiềm năng tác động tới lạm phát năm tới như: (1) Các yếu tố thuận lợi cho lạm phát: Lạm phát toàn cầu có xu hướng giảm sau thời gian dài thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt, góp phần hạ nhiệt giá cả hàng hoá toàn cầu. Bên cạnh đó, theo dự báo của IMF, tăng trưởng kinh tế toàn cầu sẽ chậm lại trong năm sau cũng góp phần hạ nhiệt giá hàng hoá đầu vào và năng lượng. (2) Các yếu tố không thuận lợi: Diễn biến thời tiết khó lường (vẫn trong giai đoạn hiện tượng khí hậu El Nino) có thể gây ảnh hưởng tới giá cả hàng hoá nhiên liệu và lương thực, Các khu kinh tế phân mảnh được hình thành cũng có thể ảnh hưởng tới chuỗi cung ứng hàng hoá toàn cầu, tác động không tích cực tới giá cả hàng hoá. Các yếu tố trong nước như thúc đẩy đầu tư công, tăng giá điện và lương cơ bản cũng là yếu tố tiềm ẩn tác động không tích cực tới lạm phát.
- Tỷ giá:** Ở thời điểm hiện tại, tỷ giá NHTM đã tăng 3.3%yoy. TPS kỳ vọng tỷ giá trong năm tới sẽ hạ nhiệt hơn năm 2023 với mức tăng khoảng 2%-3% ytd khi Fed bắt đầu chu kỳ giảm lãi suất vào năm sau.



CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VIỆT NAM VẪN CÒN DƯ ĐỊA ĐỂ NƠI LỎNG TRONG NĂM 2024

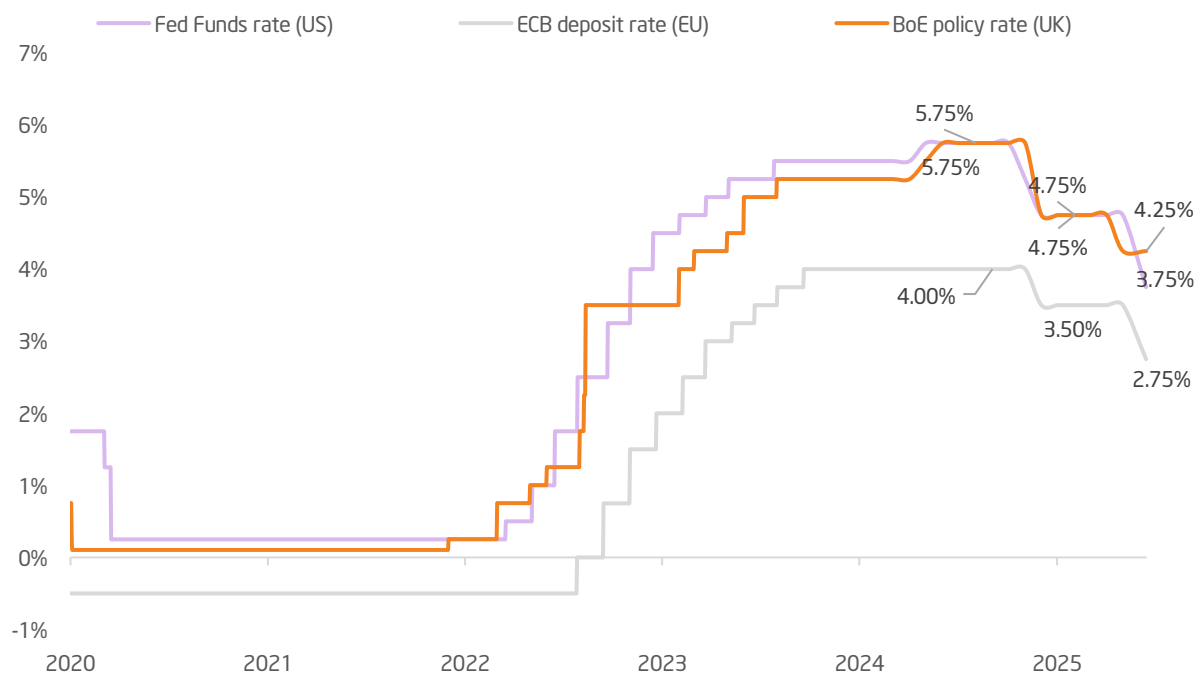
- Lạm phát của Hoa Kỳ đã hạ nhiệt và nền kinh tế Hoa Kỳ được dự báo yếu hơn trong năm 2024 (Theo dự báo của IMF, tăng trưởng GDP của Hoa Kỳ năm 2023: 2.1% và 2024:1.5%). Bên cạnh đó, Fed cũng gần như sắp kết thúc chu kỳ tăng lãi suất kéo dài từ 3/2022. Trong kỳ họp tháng 12/2023, Fed quyết định không tăng lãi suất và đây là phiên thứ 3 liên tiếp Fed quyết định không tăng lãi suất điều hành. Đồng thời, hầu hết các tổ chức đều dự báo Fed có thể sẽ ngừng hoặc chỉ tăng thêm một lần lãi suất nữa vào tháng 5/2024 và bắt đầu chu kỳ giảm lãi suất kể từ nửa cuối năm 2024.
- Điều này đồng nghĩa với chỉ số DXY sẽ yếu đi và áp lực lên tỷ giá USD/VND không nhiều như năm 2022 và 2023, góp phần tăng dư địa cho chính sách tiền tệ của Việt Nam trong thời gian tới. Chúng tôi kỳ vọng, NHNN Việt Nam tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ như thời điểm này để hỗ trợ doanh nghiệp và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.
- Trong trường hợp bối cảnh quốc tế cũng như trong nước thuận lợi, NHNN Việt Nam có thể sẽ giảm một lần lãi suất điều hành khoảng 50 điểm cơ bản so với mức trước đó do dư địa để giảm lãi suất không còn nhiều. Tuy nhiên, nếu bối cảnh quốc tế không thuận lợi, gây áp lực lên tỷ giá và lạm phát, NHNN cũng có thể thay đổi đối với quan điểm chính sách tiền tệ. Hiện nay, mặc dù lãi suất huy động đã giảm nhưng lãi suất cho vay vẫn chưa giảm được nhiều do lãi suất cho vay luôn có độ trễ nhất định so với lãi suất tiền gửi. Vì vậy, chúng tôi cho rằng, lãi suất cho vay sẽ tiếp tục được giảm trong năm tới khi mà lãi suất huy động ở mức thấp và mức độ rủi ro của các doanh nghiệp đi vay giảm xuống.



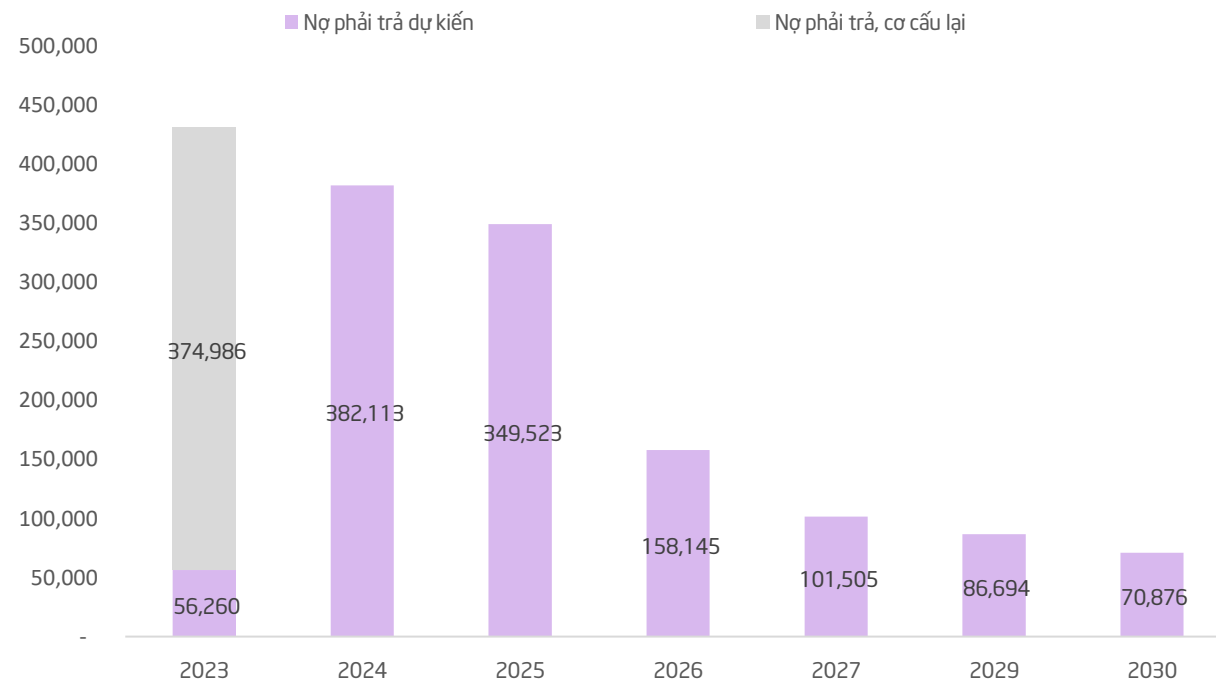
MỘT VÀI RỦI RO TIỀM ẨN TÁC ĐỘNG TỚI NỀN KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2024

- Với những diễn biến như hiện nay, khả năng chu kỳ tăng lãi suất của Fed đã kết thúc. Tuy nhiên, nền kinh tế toàn cầu đang ở trong giai đoạn khá phức tạp và tiềm ẩn nhiều rủi ro bất ngờ. Vì vậy, mặc dù rất hiếm nhưng khả năng Fed sẽ thêm một lần tăng lãi suất nữa vẫn có thể xảy ra. Theo dự báo của nhiều tổ chức, Fed có khả năng sẽ tăng thêm 0.25% để nâng mức lãi suất mục tiêu lên 5.5% - 5.75% vào tháng 5/2024 trước khi bắt đầu chu kỳ giảm lãi suất ở nửa cuối năm 2024. Nếu điều này xảy ra, sẽ tác động không tích cực tỷ giá, lạm phát, xuất khẩu, dòng vốn FDI và dòng vốn FII của Việt Nam. Tuy nhiên, chúng tôi dự đoán sẽ không có nhiều tác động và tác động này sẽ không kéo dài vì Fed sẽ thực hiện giảm lãi suất ở những kỳ họp sau đó.
- Yếu tố rủi ro thứ 2: Tổng lượng trái phiếu đến hạn năm 2024 vẫn lớn, lên đến gần 40 nghìn tỷ đồng, điều này sẽ tác động tới tiếp cận và huy động vốn của các doanh nghiệp trong năm 2024.

Dự báo diễn biến lãi suất của một số NH (%)



Dòng tiền phải trả từ trái phiếu dự kiến (Tỷ VND)



TPS DỰ BÁO MỘT SỐ CHỈ TIÊU QUAN TRỌNG CHO NĂM 2024

Chỉ báo vĩ mô	Đơn vị	2022	2023E	2024F
Tốc độ tăng trưởng GDP	%YoY	8.02%	4.8% - 5.5%	6.3%
Lạm phát toàn bộ (CPI)	%YoY	3.15%	3.8%	4.0%
Lãi suất huy động bình quân (Kỳ hạn 1 năm)	%	9.1%	6.0%	5%-6%
Lãi suất cho vay bình quân (Kỳ hạn 1 năm)	%	9.85%	9.65%	8.5%
Tỷ giá ngân hàng thương mại	%YoY	3.5%	3.0%	2%-3%
Tăng trưởng tín dụng	%YoY	14.18%	10% - 11%	13%-15%
Xuất khẩu	Tỷ USD	371	354	388
Nhập khẩu	Tỷ USD	359	327	358
FDI đăng ký	Tỷ USD	27.7	32.1	35.0
FDI giải ngân	Tỷ USD	22.40	23.3	25.5
Tỷ lệ thất nghiệp ở khu vực thành thị	%	2.79%	1.9%	<4%



XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

NHÌN LẠI NĂM 2023

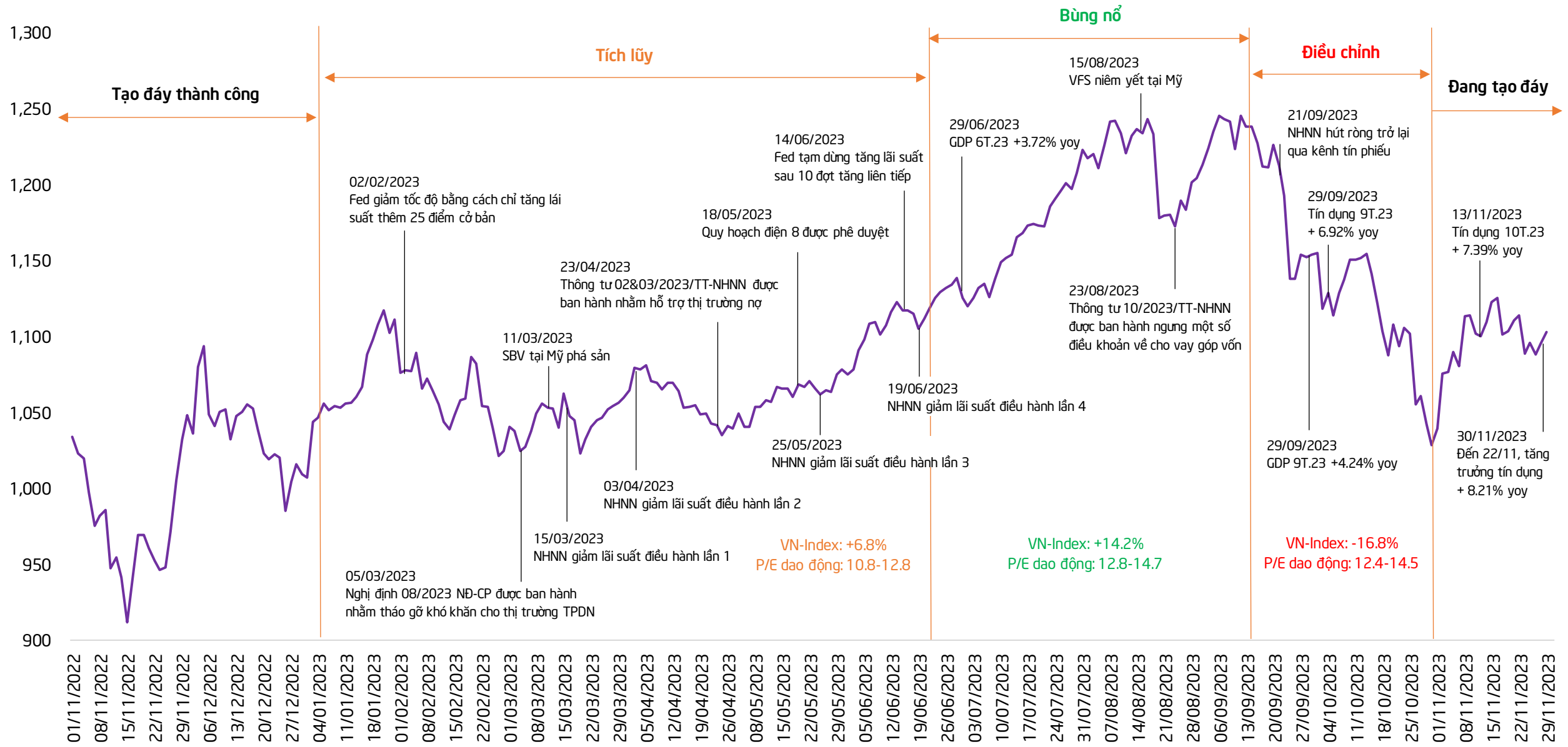
Nhìn chung, VN-Index đã có một năm biến động đầy tích cực khi chỉ số đã trải qua đủ các giai đoạn biến động và đưa nhà đầu tư qua đủ các cung bậc cảm xúc.

Từ giai đoạn tích lũy khiến tâm lý nhà đầu tư trở nên hoài nghi ở nửa đầu năm 2023 sang tâm lý đầy sự lạc quan khi chỉ số liên tục bứt phá trong giai đoạn Q3/2023.

Tuy nhiên, nhịp điều chỉnh mạnh trong nửa cuối tháng 09 đến hết tháng 10/2023 đã khiến nhà đầu tư trở nên hoảng loạn sau khi chỉ số có mức chiết khấu mạnh.

Nhưng giờ đây, “sau cơn mưa trời lại sáng”, VN-Index một lần nữa đang bước vào quá trình tạo đáy, làm tiền đề cho sự bứt phá trong giai đoạn tiếp theo ở năm 2024, thời điểm mà thị trường kỳ vọng sẽ có thêm sự hỗ trợ về mặt vĩ mô trong nước.

Nhìn lại năm 2023: Các sự kiện chính có tác động đến diễn biến của VN-Index



Tính từ thời điểm cuối năm 2022 đến hết tháng 11/2023, VN-Index tăng 8.6% từ mức 1,007.09 điểm cuối 2022 lên 1,028.19 điểm và tăng 25.2% so với mức đáy 873.78 điểm ở tháng 11/2022.

Có thể thấy, đặc điểm của thị trường trong năm 2023 được chia làm 4 giai đoạn chính như sau:

Giai đoạn 1: Tích lũy

- Từ tháng 01-05/2023, thị trường bước vào giai đoạn tích lũy sau nhịp tăng mạnh 28.3%, kéo dài từ mức đáy 873.78 điểm (16/11/2022) đến mức cao 1,124.3 điểm (27/01/2023). Cùng với đó, đây cũng là giai đoạn thị trường chịu tác động từ mối lo ngại về khủng hoảng toàn cầu khi một số ngân hàng thương mại tại Mỹ nộp đơn xin phá sản với mở màn là Silicon Valley Bank (SBV). Điều này cũng góp phần khiến đà tăng của thị trường chững lại.
- Tuy nhiên, điểm sáng trong giai đoạn này là việc Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước liên tục tung ra các chính sách nhằm tháo gỡ khó khăn cho thị trường trái phiếu doanh nghiệp, bất động sản cũng như phục hồi tăng trưởng cho nền kinh tế. Trong đó, tiêu biểu nhất là quyết định hạ lãi suất điều hành 2 lần liên tiếp từ NHNN, qua đó làm tiền đề cho nhịp bùng nổ của thị trường trong giai đoạn kế tiếp.
- Ngoài ra, các thông tin tiêu cực đã được phản ánh vào diễn biến thị trường trong năm 2022 cùng với mức nền thấp là cơ sở cho sự phục hồi của thị trường ở giai đoạn nửa đầu năm 2023.

Giai đoạn		01/01-31/05/2023
Trạng thái		Tích lũy
Mức biến động		+6.8% <i>1,007.09 điểm (30/12) - 1,075.17 điểm (31/05)</i>
GTGD KL trung bình		9,161 tỷ đồng
Nhóm dẫn dắt		VN30: +6.1% VNMIID: +6.7% VNSML: +22.1%
Dòng tiền chính		Cá nhân: -481 tỷ đồng Tổ chức: -2,739 tỷ đồng Khối ngoại: +2,258 tỷ đồng
Yếu tố tác động	Ngoài nước	<ul style="list-style-type: none"> Fed giảm quy mô thắt chặt từ 75 điểm về 25 điểm cơ bản CPI Mỹ có xu hướng giảm từ 6.4% (T1/2023) về 4% (T5/2023) DXY T5/2023 giảm gần 5% ytd
	Trong nước	<ul style="list-style-type: none"> Tỷ giá tiếp tục hạ nhiệt. Rủi ro nợ vay ký quỹ giảm. NĐ 08, NQ 33, dự thảo TT 16 sửa đổi tháo gỡ nút thắt TPĐN NHNN bắt đầu giảm lãi suất điều hành 2 lần Định giá: PE nằm dưới -1 độ lệch chuẩn trung bình 10 năm
Về mặt kỹ thuật		VN-Index thoát khỏi kênh giá giảm bắt đầu từ tháng 04/2022 đồng thời vượt mức 1,100 điểm.

Giai đoạn 2: Bùng nổ

Từ tháng 06 đến nửa đầu tháng 09/2023, khi các thông tin tiêu cực đã qua đi là lúc thị trường trong và ngoài nước kỳ vọng về sự phục hồi của nền kinh tế. Đặc biệt hơn, dự địa thắt chặt chính sách tiền tệ của FED đã thu hẹp cùng việc NHNN Việt Nam tiếp tục có thêm 2 lần hạ lãi suất điều hành, đưa lãi suất tiền gửi về mức thấp qua đó giúp TTCK trở nên hấp dẫn hơn.

Cùng với đó, các chính sách được ban hành trong giai đoạn trước đã phần nào giảm đi áp lực cho nhóm doanh nghiệp bất động sản, từ đó giúp các cổ phiếu này có sự phục hồi đầy mạnh mẽ. Đáng nói hơn, tại thời điểm thị trường sôi động nhất, giao dịch trên nhóm cổ phiếu bất động sản thường chiếm khoảng 25-30% thanh khoản toàn thị trường và tỏ ra sự vượt trội so với các nhóm cổ phiếu còn lại.

Bên cạnh đó, đây là giai đoạn thị trường ghi nhận dòng tiền giải ngân mạnh đến từ nhóm khách hàng cá nhân và cũng là thời điểm có số lượng mở mới tài khoản chứng khoán gia tăng nhiều nhất (hơn 900 nghìn tài khoản tính từ đầu tháng 06 đến hết tháng 09/2023).

Với các yếu tố tích cực trên, thị trường trong thời điểm này đã có được nhịp phục hồi mạnh mẽ về mặt điểm số và thanh khoản giúp sắc xanh lan rộng khắp các nhóm ngành. Cụ thể, thanh khoản khớp lệnh bình quân trên phiên trên HSX có mức phổ biến trên 20,000 tỷ đồng và duy trì trong phần lớn thời gian của quý 3. Thậm chí, ở thời điểm giao dịch bùng nổ, thanh khoản thị trường còn chạm ngưỡng tỷ USD.

Giai đoạn		01/06-15/09/2023
Trạng thái		Bùng nổ
Mức biến động		+14.2% <i>1,075.17 điểm (31/05) - 1,227.36 điểm (15/09)</i>
GTGD KL trung bình		18,264 tỷ đồng
Nhóm dẫn dắt		VN30: +16.2% VNMIID: +27.2% VNSML: +11.6%.
Dòng tiền chính		Cá nhân: +8,091 tỷ đồng Tổ chức: -829 tỷ đồng Khối ngoại: -7,262 tỷ đồng
Yếu tố tác động	Ngoài nước	<ul style="list-style-type: none"> Dự địa tăng lãi suất đã không còn và chu kỳ nói lỏng tới gần thể hiện trong biên bản họp FOMC T6/2023 CPI tại Mỹ tiếp tục hạ nhiệt
	Trong nước	<ul style="list-style-type: none"> NHNN có thêm 2 lần giảm lãi suất điều hành Doanh nghiệp bất động sản được gia hạn trả nợ Thúc đẩy đầu tư công Lãi suất tiền gửi giảm mạnh
Về mặt kỹ thuật		VN-Index lấy lại xu hướng tăng trong dài hạn khi thành công vượt đường SMA 200 ngày lần đầu tiên kể từ tháng 04/2022.

Giai đoạn 3: Điều chỉnh

Trái với giai đoạn bùng nổ trước đó, từ 18/09/2023-30/10/2023 thị trường đã bước vào giai đoạn suy giảm đáng kể về mặt điểm số lần thanh khoản. Cụ thể, nguyên nhân gây ra tình trạng này:

(1) Sau khi các yếu tố thúc đẩy thị trường là chính sách, lãi suất thấp và các dự án đầu tư công đã được phản ánh vào giá, thị trường bắt đầu hạ nhiệt khi các thông tin này chưa đem lại kết quả đúng với kỳ vọng. Cụ thể trong 9 tháng đầu năm, tăng trưởng GDP đạt 4.24% yoy và tăng trưởng tín dụng đạt 6.92% yoy, đều cách xa mục tiêu năm 2023 lần lượt là 6.5% và 14%.

(2) Các thông tin tiêu cực từ thị trường thế giới đã khiến đồng USD mạnh lên và gây áp lực đến tỷ giá trong nước trong bối cảnh NHNN vẫn đang duy trì chính sách tiền tệ phân kỳ với FED. Trong giai đoạn này, tỷ giá bán USD/VND tại Vietcombank đạt mức cao 24,760.

Sự mạnh lên của USD và lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ ở tất cả kỳ hạn (kỳ hạn 1 năm duy trì quanh mức 5.5% và 10 năm áp sát 5%) đã gây áp lực khiến NHNN thực hiện rút ròng qua kênh tín phiếu kể từ 21/09/2023. Các động thái này đã khiến dòng vốn của khối ngoại gia tăng bán ròng quyết liệt hơn 4,700 tỷ đồng chỉ trong vòng 1 tháng rưỡi.

(3) Q3/2023 là cao điểm đảo hạn trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ với giá trị lên đến hơn 73,000 tỷ đồng, cao nhất trong nhiều năm qua. Trong đó, bất động sản chiếm tỷ trọng lớn nhất đến gần 44% tổng giá trị và áp lực này đã khiến cho các cổ đông của những doanh nghiệp này phải thực hiện bán cổ phần trên sàn như trường hợp của NVL, PDR... Vì vậy, một phần dòng tiền trên có thể đã rút ra khỏi nhóm cổ phiếu này tại vùng giá cao và không quay trở lại đỡ giá trong nhịp điều chỉnh vừa qua. Nhận định này được phản ánh qua tỷ trọng giao dịch của nhóm bất động sản trong thời kỳ này đã giảm xuống chỉ còn khoảng 20%.

Giai đoạn		15/09-31/10/2023
Trạng thái		Điều chỉnh
Mức biến động		-16.2% <i>1,227.36 điểm (15/09) - 1,028.19 điểm (31/10)</i>
GTGD KL trung bình		14,855 tỷ đồng
Nhóm dẫn dắt		VN30: -16.1% VNMIID: -18.6% VNSML: -18.7%.
Dòng tiền chính		Cá nhân: +3,811 tỷ đồng Tổ chức: +1,066 tỷ đồng Khối ngoại: -4,877 tỷ đồng
Yếu tố tác động	Ngoài nước	<ul style="list-style-type: none"> Fed thông báo sẽ duy trì mức lãi suất cao lâu hơn ở kỳ họp T9 DXY tăng hơn 7.5% từ đáy T7/2023 Xung đột gia tăng tại Dải Gaza. Dầu thô vượt 90 USD/thùng CPI tăng trở lại và thị trường việc làm tại Mỹ vẫn mạnh mẽ Lợi suất TPCP Mỹ 1Y duy trì quanh 5.5% và 10Y áp sát 5%
	Trong nước	<ul style="list-style-type: none"> Tỷ giá USD/VND tại VCB vượt mốc 24,700 NHNN rút ròng qua kênh tín phiếu từ 21/09 - 09/11/2023 Tăng trưởng GDP và tín dụng cách xa mục tiêu năm 2023 Định giá: PE nằm dưới áp sát trung bình 10 năm
Về mặt kỹ thuật		VN-Index đánh mất xu hướng tăng ngắn và dài hạn khi lần lượt rơi khỏi MA 20 và 200 ngày. Mẫu hình 2 đỉnh (double top) được xác nhận sau khi chỉ số retest lại neckline ở phiên 18/10/2023.

Giai đoạn 4: Đang tạo đáy

Sau nhịp chỉnh mạnh hơn 16% tính từ mức đỉnh tháng 09/2023 đến mức thấp nhất tại 1,020.01 điểm, VN-Index đã có sự phục hồi trở lại.

Tại thời điểm tháng 11/2023, áp lực về mặt tỷ giá đã hạ nhiệt sau khi chỉ số DXY và lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ suy giảm kể từ kỳ họp FOMC tháng 11/2023. Tại đây, Fed đã đưa ra quyết định giữ nguyên lãi suất và có những tuyên bố đã bớt "diều hâu" hơn. Cùng với đó, CPI và thước đo lạm phát yêu thích của Fed là PCE đều duy trì đà giảm về mục tiêu 2% cho thấy những nỗ lực của NHTW này vẫn đem lại hiệu quả, qua đó thấp lên hi vọng nơi nhà đầu tư về việc ngân hàng này sẽ quyết định giảm lãi suất sớm hơn so với thời điểm nửa cuối 2024 được đưa ra ở kỳ họp tháng 09/2023.

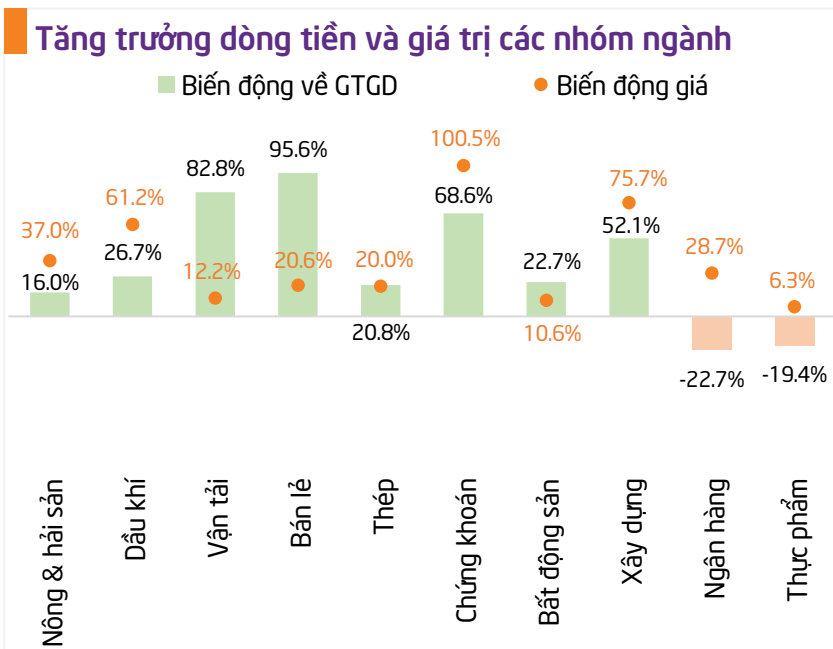
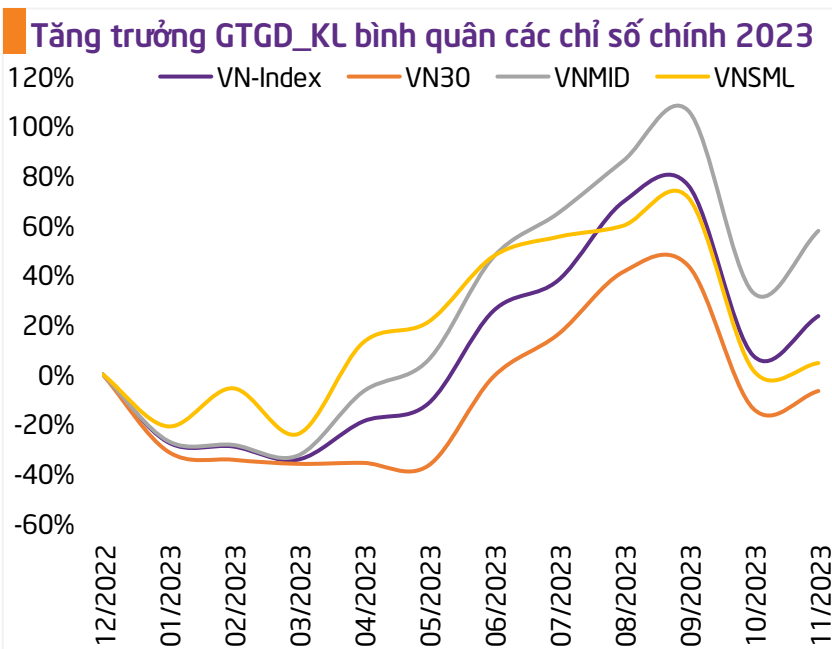
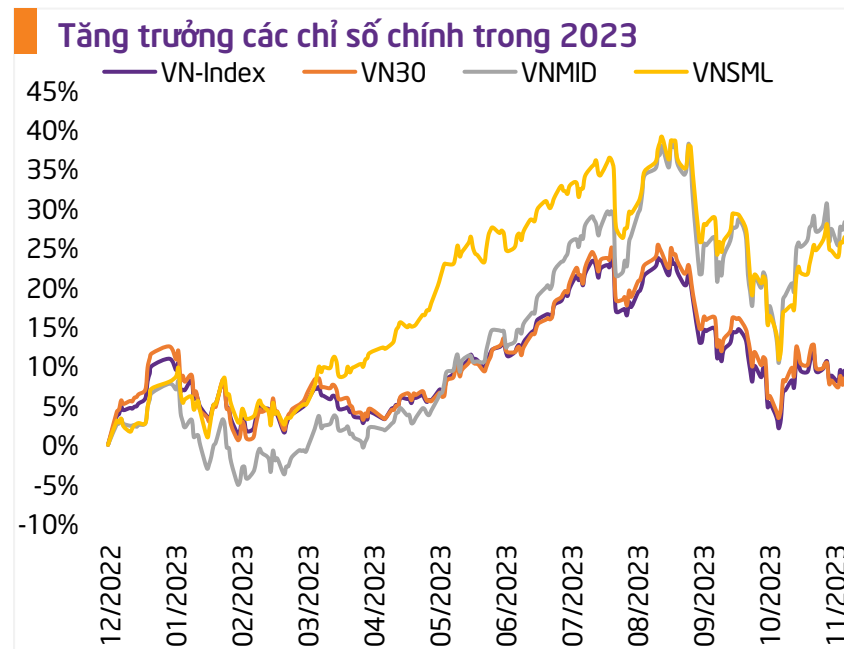
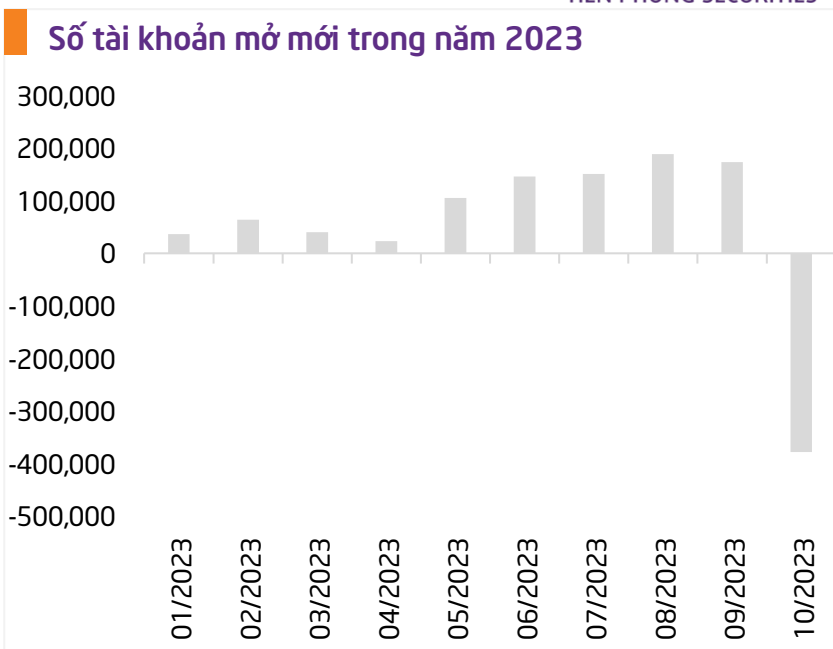
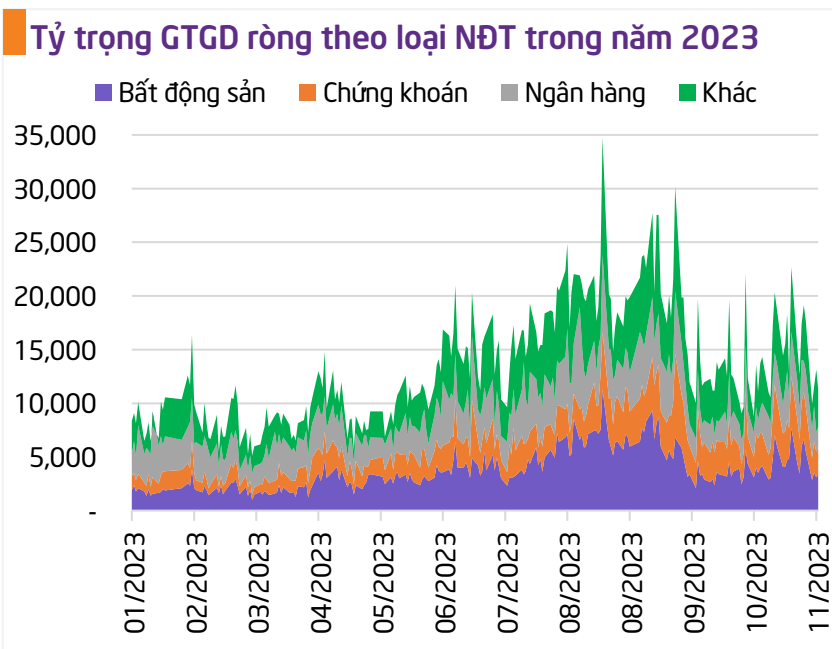
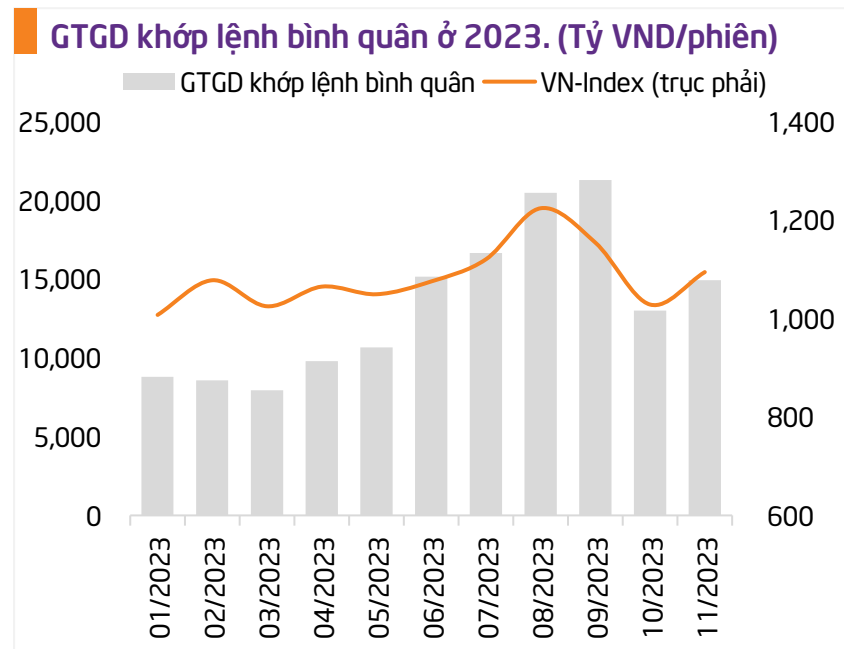
Ngoài yếu tố tỷ giá đã được cải thiện, định giá của thị trường theo PE đã lùi về quanh -1 độ lệch chuẩn của trung bình 10 năm, qua đó giúp thị trường trở nên hấp dẫn hơn đủ để thu hút dòng tiền trở lại mạnh mẽ quanh mức 1,020 điểm.

Tuy nhiên, đà tăng của VN-Index đã có sự chững lại ở nửa cuối tháng 11/2023 và chỉ số đã chuyển sang xu hướng tích lũy trên nền là hỗ trợ 1,080 điểm. Có thể thấy, tốc độ phục hồi của nền kinh tế kém hơn kỳ vọng vẫn đang là rào cản lớn khiến tâm lý trên thị trường trở nên thận trọng khi tốc độ tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 22/11/2023 chỉ đạt 8.21% yoy và PMI tiếp tục duy trì dưới mức 50.

Bên cạnh đó, áp lực đảo hạn trái phiếu doanh nghiệp trong những tháng cuối năm vẫn ở mức cao mặc dù đã hạ nhiệt 26% QoQ. Cụ thể, giá trị đảo hạn dự báo là hơn 53,700 tỷ đồng và bất động sản vẫn là nhóm chiếm tỷ trọng lớn nhất (khoảng 44%). Cùng với yếu tố này, thị trường khó có khả năng phục hồi mạnh theo mô hình chữ V mà thay vào đó là cần thêm sự tích lũy trước khi bứt phá trở lại.

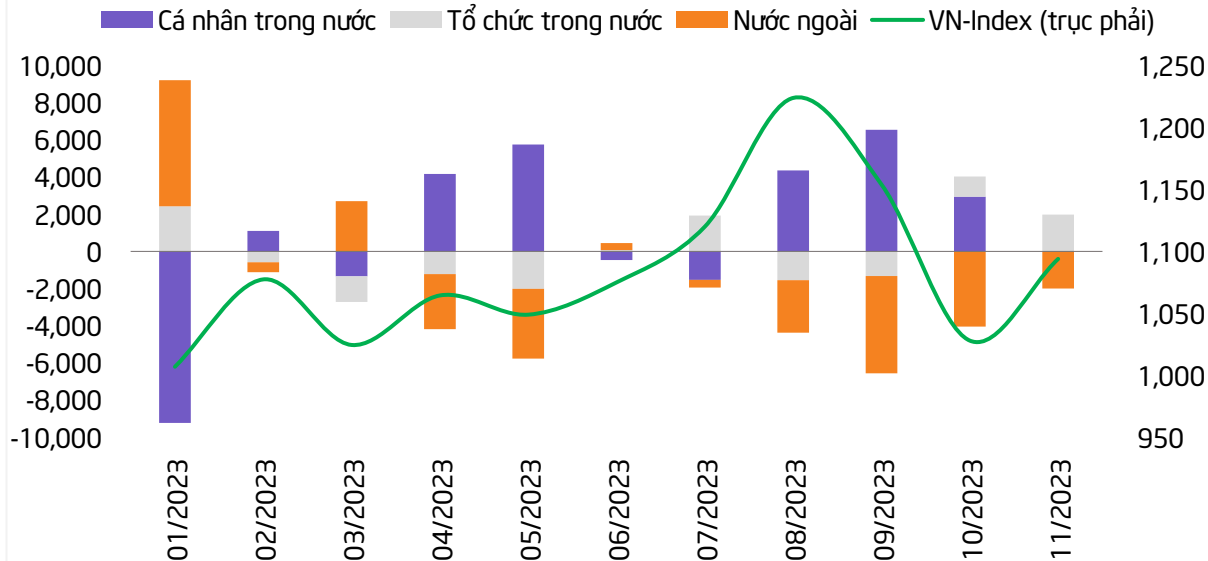
Giai đoạn		31/10-30/11/2023 (tạm tính đến hết T11.2023)
Trạng thái		Đang tạo đáy
Mức biến động		+7.2% 1,028.19 điểm (31/10) - 1,094.13 điểm (30/11)
GTGD KL trung bình		14,927 tỷ đồng
Nhóm dẫn dắt		VN30: +4.9% VNMIID: +16.2% VNSML: +14%
Dòng tiền chính		Cá nhân: +25 tỷ đồng Tổ chức: +1,961 tỷ đồng Khối ngoại: -1,987 tỷ đồng
Yếu tố tác động	Ngoài nước	<ul style="list-style-type: none"> Fed vẫn không có động thái tăng thêm lãi suất CPI và PCE của Mỹ duy trì đà giảm DXY và lợi suất TPCP Mỹ hạ nhiệt
	Trong nước	<ul style="list-style-type: none"> Tỷ giá USD/VND tại VCB hạ nhiệt NHNN đã dừng rút ròng qua kênh tín phiếu từ 10/11/2023 Định giá: PE lùi về -1 độ lệch chuẩn của trung bình 10 năm Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 22/11/2023, tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 8.21% yoy.
Về mặt kỹ thuật		VN-Index thành công phục hồi trở lại sau khi điều chỉnh về quanh mức 1,020 điểm (ngưỡng Fibonacci Retracement 61.8% và các đáy ở nửa đầu năm 2023). Hiện tại, chỉ số đang trong quá trình tích lũy tại đáy trước khi bứt tăng trở lại.

Nhìn lại năm 2023: Các số liệu phản ánh diễn biến thị trường

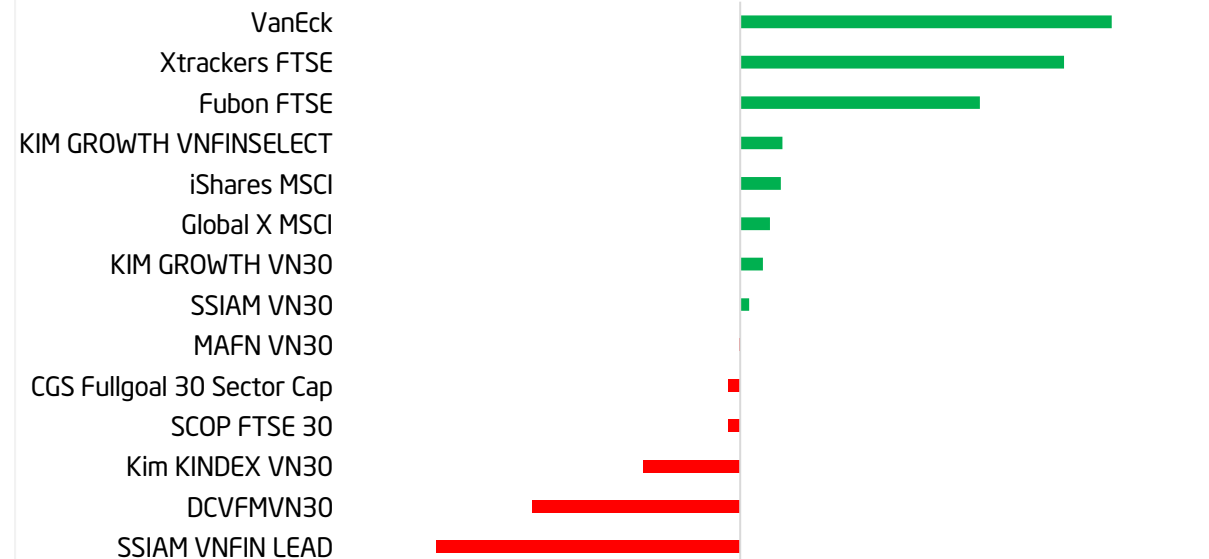


Nhìn lại năm 2023: Các số liệu phản ánh diễn biến thị trường (tiếp theo)

GTGD khớp lệnh ròng theo tháng của từng nhóm NĐT ở 2023 (Tỷ VND)



Dòng tiền ròng của các quỹ ETF trong 2023 (Triệu USD)



Top Mua/Bán ròng của Tự doanh (Tỷ đồng) lũy kế 11T.23

Mã	Mua ròng	Mã	Bán ròng
FUEVFNVD	2,189.49	VGC	240.88
VPB	1,066.31	VCB	214.59
FUESSVFL	498.71	PET	163.13
CTG	460.25	BCG	154.66
MWG	429.58	ACB	147.38
HPG	400.29	NVL	144.72
FRT	373.64	FUEVN100	134.43
VNM	373.63	TPB	124.99
GMD	342.25	VIX	106.86
STB	339.12	BCM	84.45

Top Mua/Bán ròng của NĐTNN (Tỷ đồng) lũy kế 11T.23

Mã	Mua ròng	Mã	Bán ròng
HPG	3,670.06	MWG	3,330.91
HSG	1,516.77	STB	2,537.19
SSI	875.42	VPB	2,268.74
FRT	870.76	MSN	1,617.69
HDB	770.11	VNM	1,495.96
PDR	611.39	FUEVFNVD	1,436.94
VCG	578.00	DPM	1,358.16
PVD	405.85	VHM	1,250.57
KBC	400.85	MSB	1,126.62
GMD	355.56	CTG	1,097.70

TRIỂN VỌNG NĂM 2024

1



ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN

- Chênh lệch giữa E/P và lãi suất tiền gửi kỳ hạn 1 năm tại nhóm ngân hàng SOBs đã lên quanh 2.3%, mức cao tương tự giai đoạn đáy tháng 11/2022.
- P/E trailing lùi về -1 độ lệch chuẩn của trung bình 10 năm gần nhất.
- P/E fw ở mức thấp so với các quốc gia trong khu vực.

2



CÁC YẾU TỐ HỖ TRỢ DÒNG TIỀN

- Tổng nợ vay vẫn thấp hơn so với đỉnh Q1/2022 và tỷ lệ dư nợ cho vay margin/VCSH đạt 81%, thấp hơn so với mức đỉnh 140% và thấp hơn mức an toàn được quy định.
- Fed đã đến chặng cuối của quá trình thắt chặt điều này giúp giảm áp lực cho chính sách của NHNN Việt Nam.
- KRX triển khai và nâng hạng sẽ giúp thị trường thu hút dòng tiền.

3



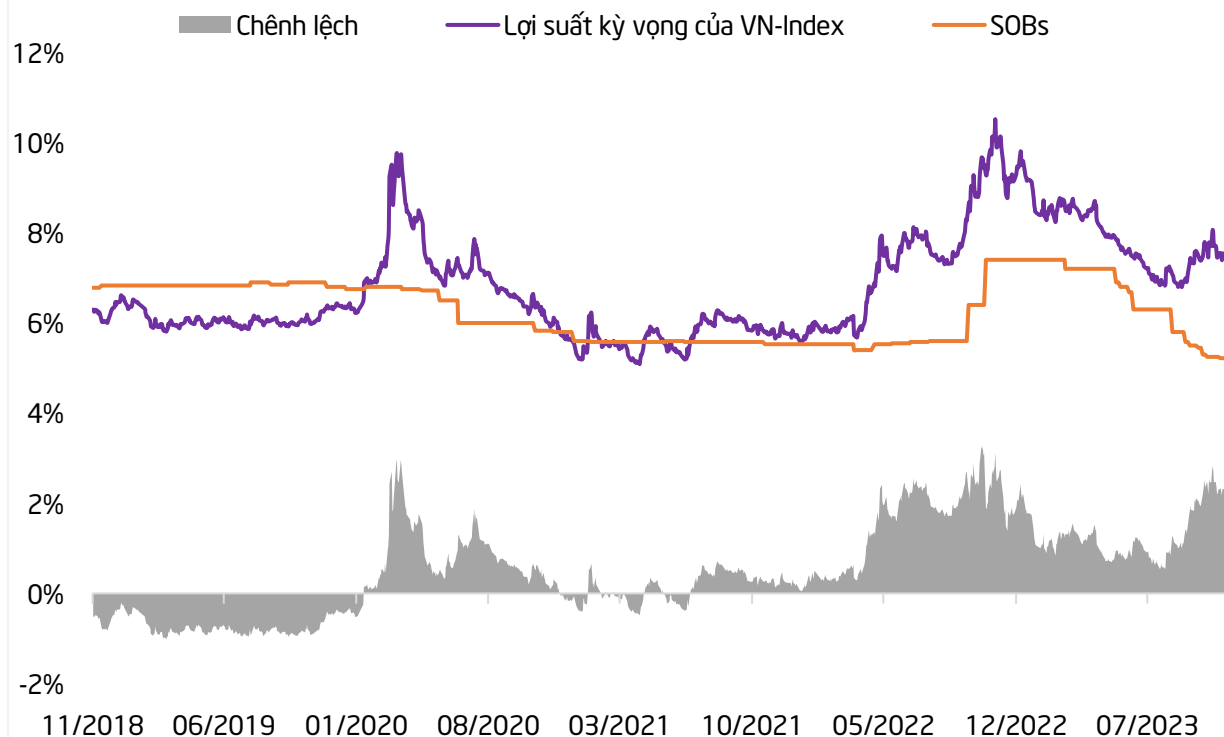
LỢI NHUẬN KỲ VỌNG PHỤC HỒI

- Cho triển vọng của năm 2024, kịch bản cơ sở của chúng tôi dự báo VN-Index sẽ dao động quanh mục tiêu 1,387 điểm, tương ứng với mức tăng trưởng thận trọng 10% cho cả năm và P/E mục tiêu ở là 15.x (tương đương với P/E trung bình 10 năm gần nhất).

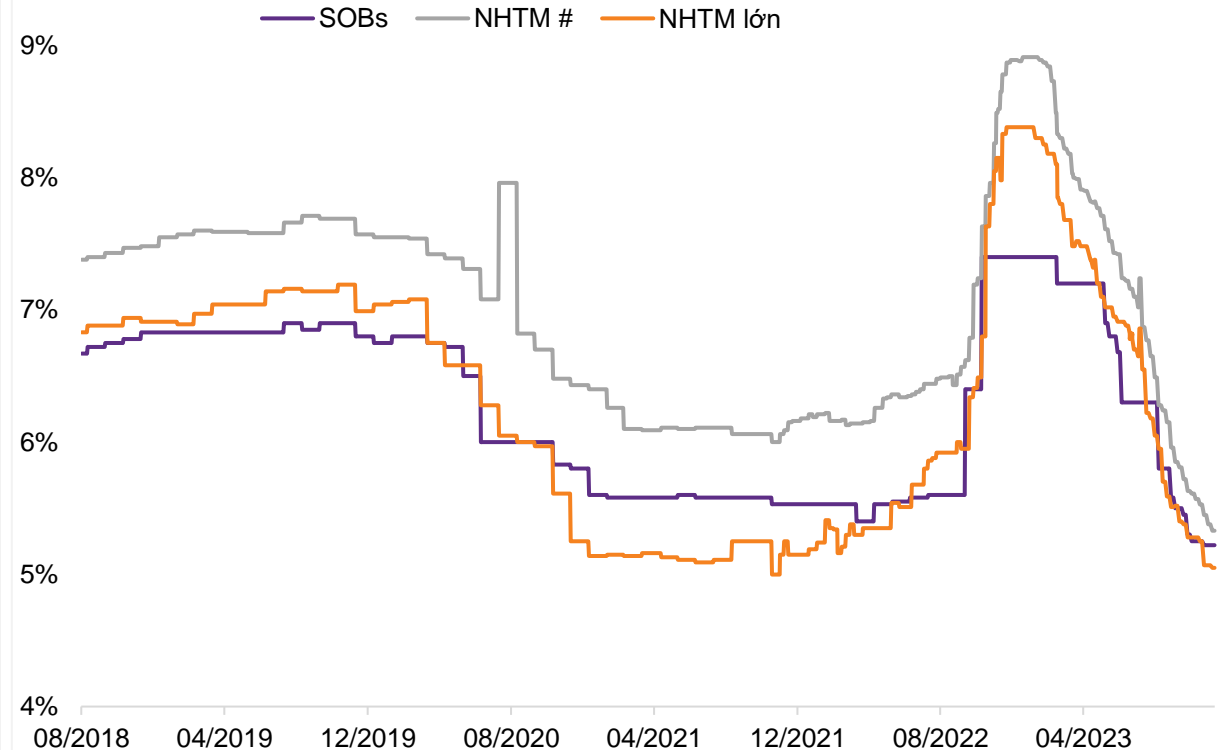
Hướng tới năm 2024: Chứng khoán vẫn là kênh đầu tư hấp dẫn

- Kênh đầu tư chứng khoán vẫn duy trì được sự hấp dẫn trong suốt thời gian qua bởi (1) Nhịp điều chỉnh mạnh trong tháng 09-10/2023 đã đưa định giá của VN-Index theo P/E từ mức cao 14.87 lần về mức 13.29 lần ở thời điểm cuối tháng 11/2023, qua đó tỷ suất E/P của thị trường trung bình rơi vào biên độ khoảng 7.4% - 8.1% (chưa bao gồm tỷ suất cổ tức). (2) Nỗ lực hạ nhiệt lãi suất của NHNN vẫn đang có những tác động tích cực khi lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng tại nhóm ngân hàng quốc doanh đã giảm về mức 5.22% so với mức đỉnh 7.4% được thiết lập trước khi chính sách nới lỏng được tiến hành.
- Với những yếu tố tích cực trên, khoảng cách giữa E/P và lãi suất tiền gửi kỳ hạn 1 năm tại nhóm ngân hàng quốc doanh tại thời điểm 30/11/2023 đã nâng mức chênh lệch lên quanh 2.3%. Đây là mức cao tương tự với giai đoạn tháng 09/11/2022, thời điểm mà thị trường có sức hấp dẫn lớn đủ để thu hút dòng tiền mua vào một cách đầy quyết liệt, qua đó giúp VN-Index thành công tạo đáy cũng như chấm dứt thời kỳ giảm giá đầy tiêu cực và mở ra giai đoạn tăng kéo dài trong năm 2023.

Kênh chứng khoán trở nên đủ hấp dẫn khi chênh lệch lợi suất đang ở mức cao



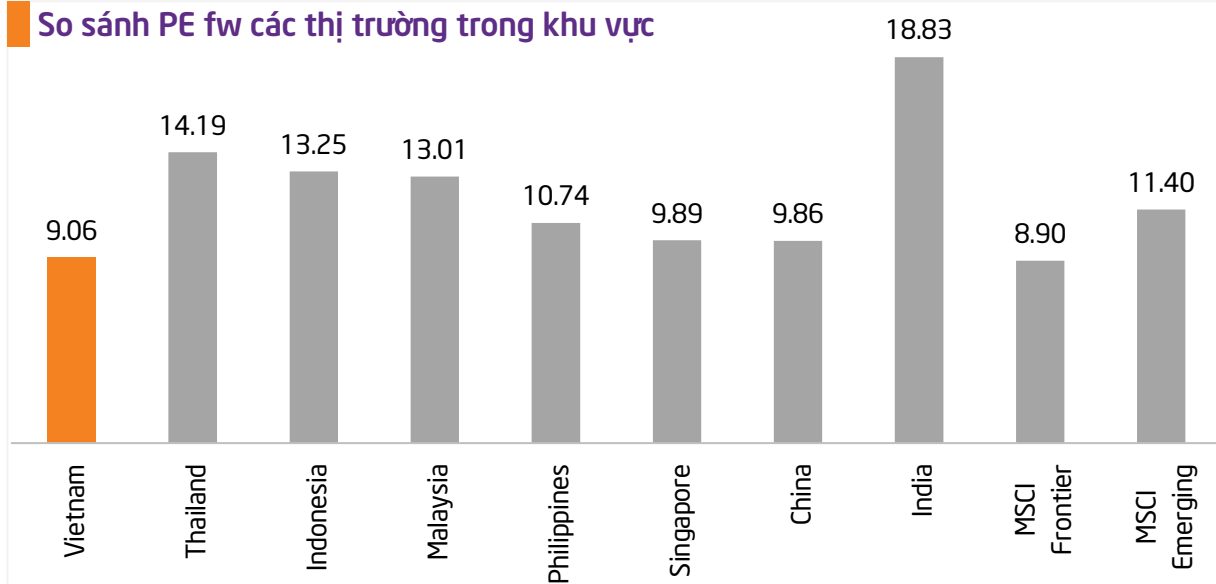
Mặt bằng lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng sụt giảm trong năm 2023



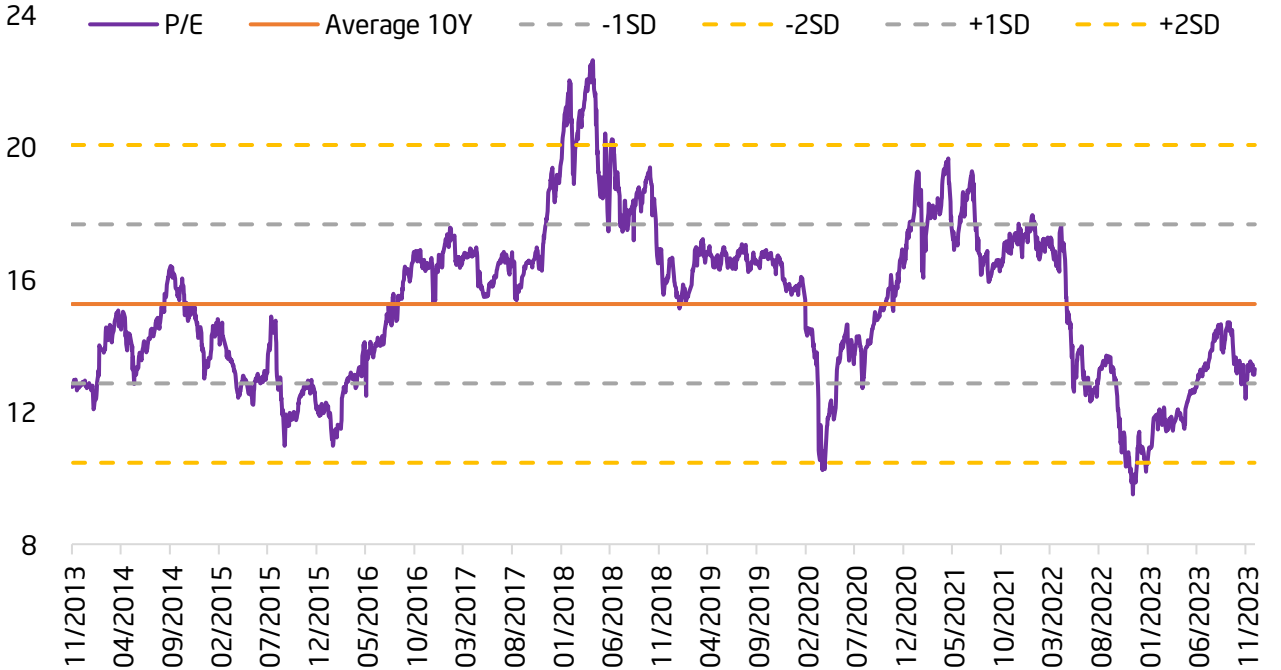
Hướng tới năm 2024: Định giá chứng khoán Việt Nam vẫn hấp dẫn so với khu vực

- Nhịp điều chỉnh diễn ra ở tháng 09 và tháng 10/2023 đã đưa định giá của VN-Index theo P/E lùi về -1 độ lệch chuẩn so với mức trung bình 10 năm gần nhất. Nhìn về quá khứ, mức định giá hiện tại là hoàn toàn hấp dẫn đối với vị thế giải ngân dài hạn khi chỉ số thường phải trải qua giai đoạn tích lũy tại đây trước khi bùng nổ để bước vào pha tăng kéo dài.
- So với các quốc gia trong khu vực, VN-Index đang có mức P/E fw khá thấp vào khoảng 9.1 lần. Điều này có ý nghĩa tích cực với việc thu hút dòng vốn ngoại. Vì nhà đầu tư ngoại thường lựa chọn ở những thị trường rẻ hơn để đầu tư, nhất là trong bối cảnh Việt Nam vẫn đang đặt mục tiêu nâng hạng từ cận biên lên mới nổi trong khoảng 2-3 năm tới đây.
- Hơn thế nữa, việc Việt Nam nâng tầm quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với Hoa Kỳ và Nhật Bản hứa hẹn sẽ giúp kinh tế khởi sắc hơn. Cùng với đó, với kỳ vọng lợi nhuận của các doanh nghiệp sẽ tiếp tục phục hồi sau khi tạo đáy vào Q4/2022 và tăng tốc vào 2024 thì với mức định giá này, TTCK Việt Nam sẽ có lợi thế thu hút dòng vốn ngoại.

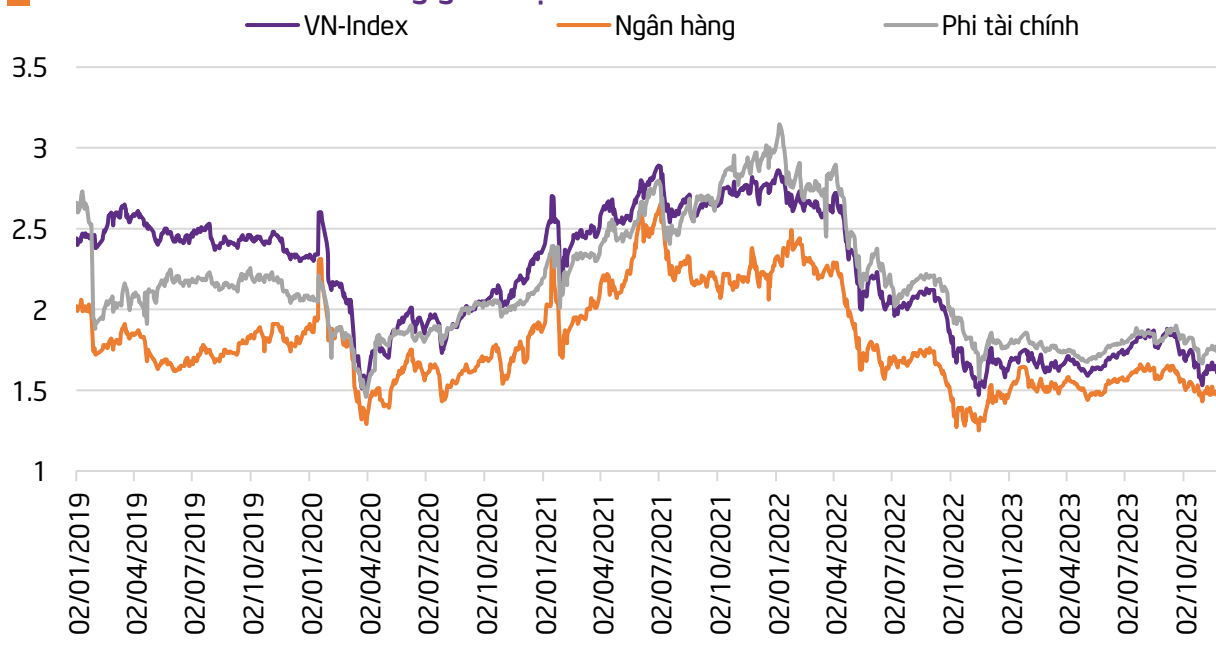
So sánh PE fw các thị trường trong khu vực



Định giá P/E trong giai đoạn từ 2013



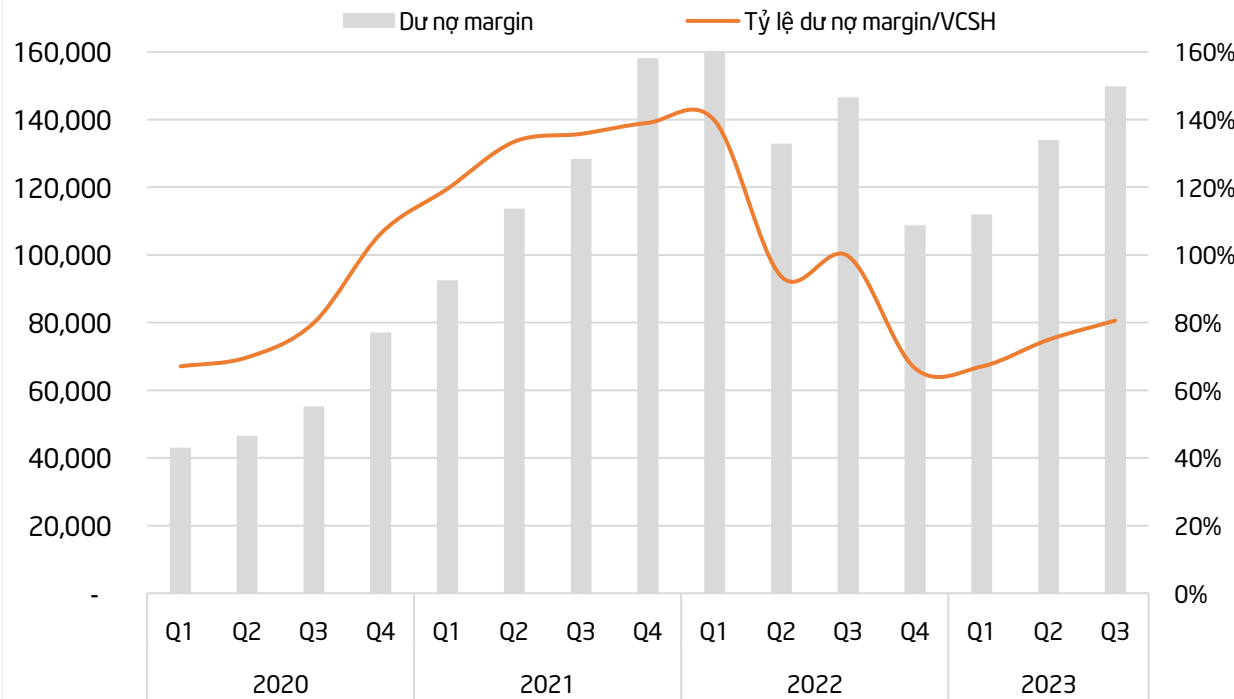
P/E theo nhóm chính trong giai đoạn từ 2013



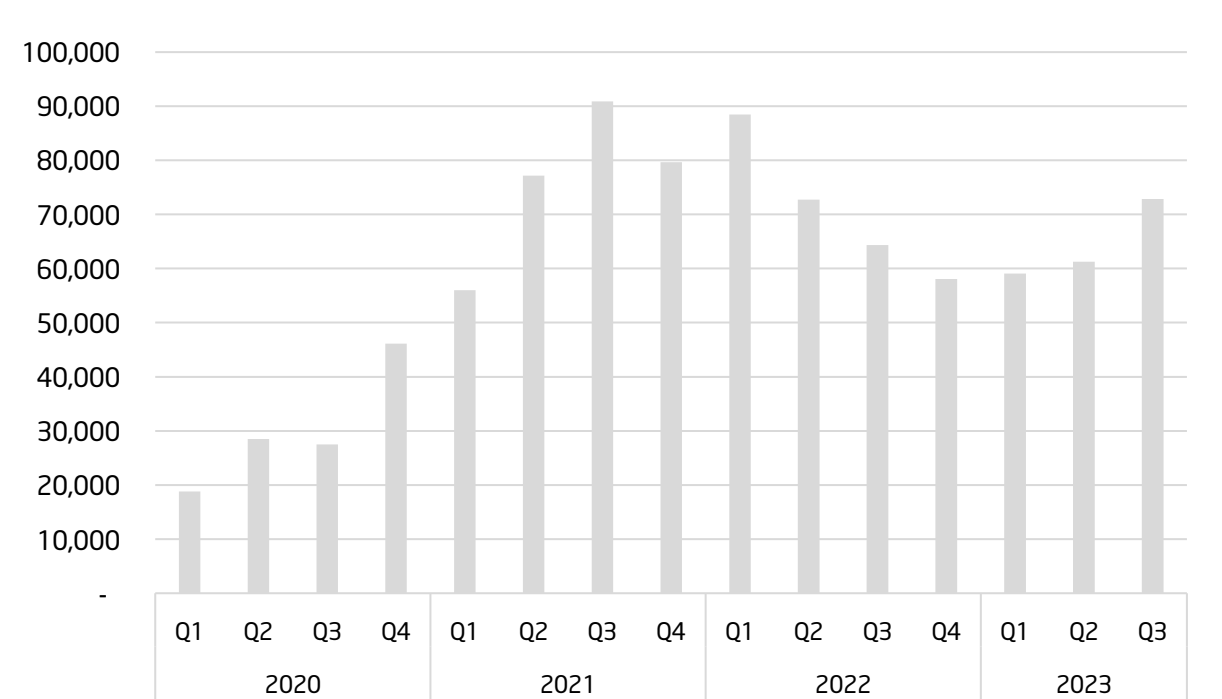
Hướng tới năm 2024: Yếu tố margin là chìa khóa cho giai đoạn tăng tốc

- Việc thanh khoản thị trường bùng nổ trong Q3/2023 có sự đóng góp không nhỏ của dòng tiền cho vay. Tính đến cuối tháng 09, tổng nợ vay của 30 CTCK có dư nợ cao nhất (chiếm 96.2% tổng dư nợ toàn thị trường) đạt 149,861 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 11.9% QoQ nhưng vẫn thấp hơn so với mức đỉnh ở Q1/2022. Cùng với đó, tỷ lệ dư nợ cho vay margin/Vốn chủ sở hữu của nhóm các công ty này đạt 81%, thấp hơn so với mức đỉnh 140% và thấp hơn mức an toàn được quy định. Kết quả này cho thấy trạng thái thị trường vẫn an toàn và các CTCK vẫn còn dư địa để cho vay margin trong thời gian tới, điều này sẽ hỗ trợ cho đà tăng thị trường chứng khoán tăng trong năm 2024.
- Một điểm tích cực nữa cũng đang diễn ra là việc lãi suất huy động liên tục suy giảm trong thời gian qua đang hỗ trợ cho xu hướng dịch chuyển của dòng vốn sang thị trường chứng khoán (nơi có tỷ suất lợi nhuận theo E/P cao hơn). Cụ thể, lượng tiền gửi của khách hàng tại nhóm 30 CTCK đạt 72,846 tỷ đồng, tăng 13.2% QoQ và 18.9% yoy.

Dư nợ margin của 30 CTCK có dư nợ lớn nhất trong Q3.23 (Tỷ đồng)

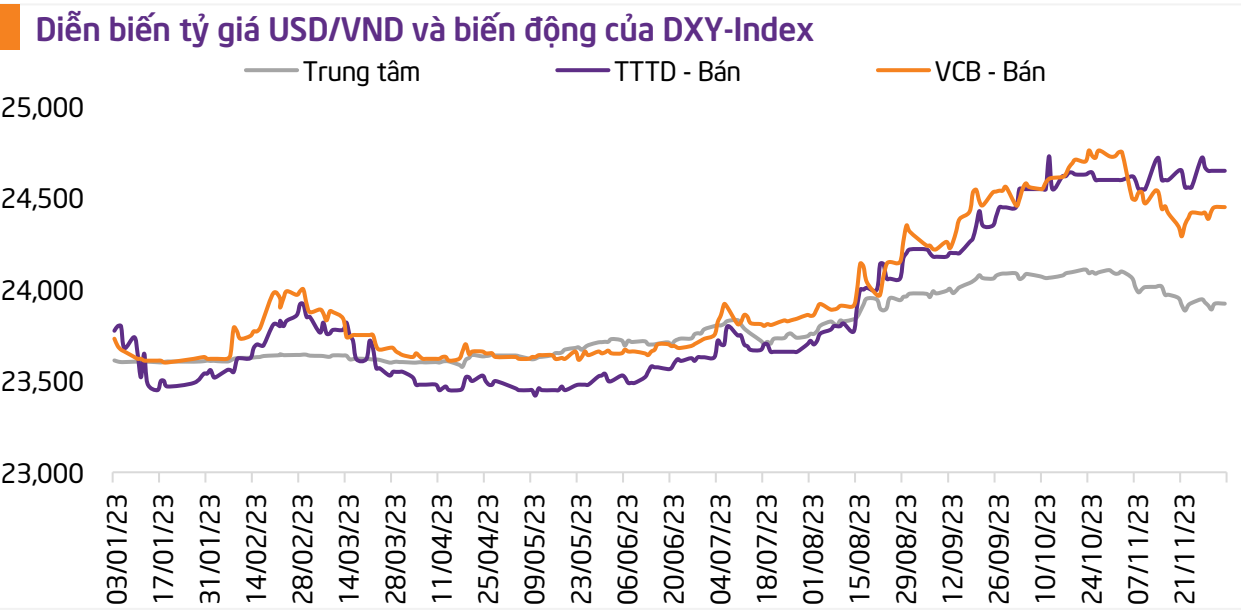
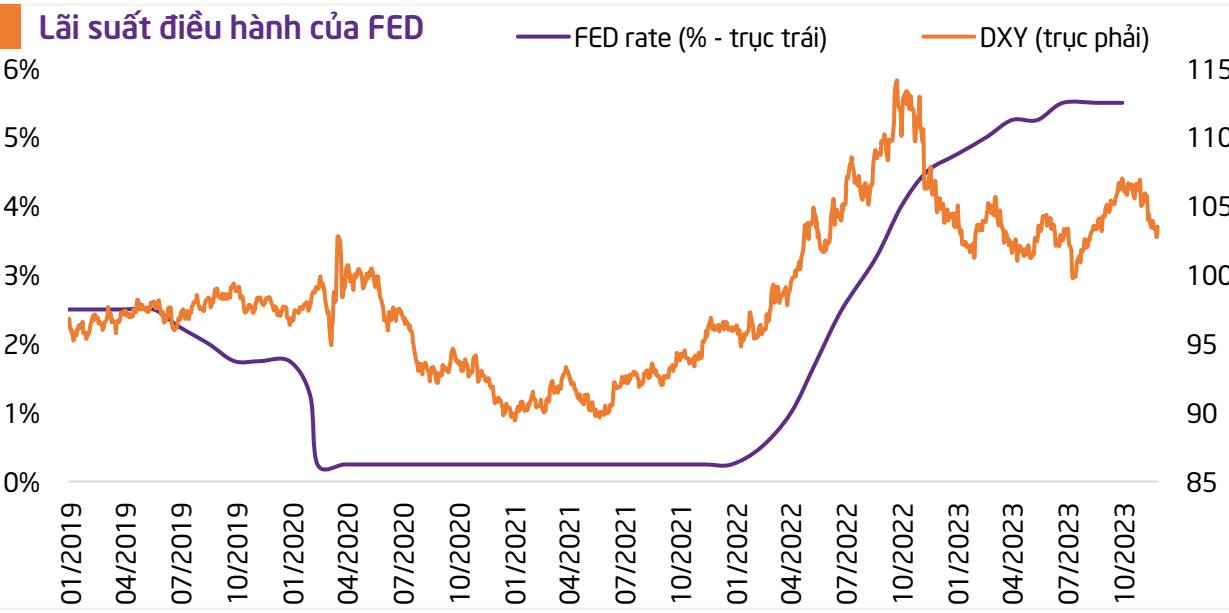
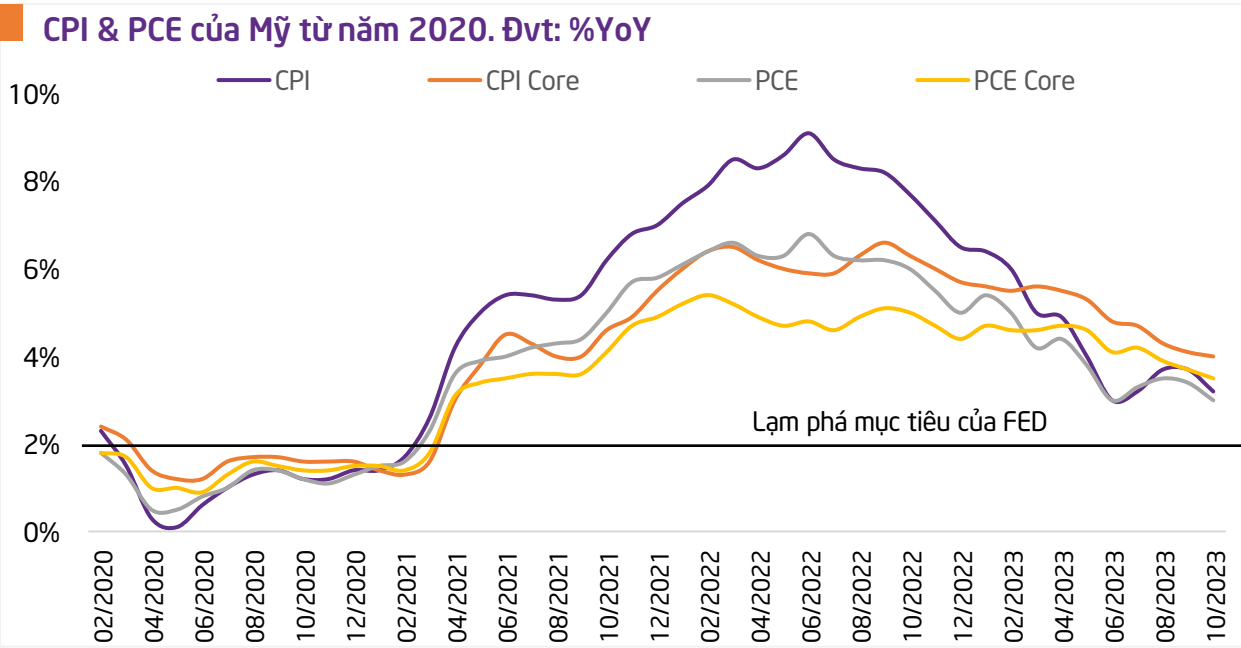


Tiền gửi của NĐT tại 30 CTCK có dư nợ lớn nhất trong Q3.23 (Tỷ đồng)



Hướng tới năm 2024: Fed đã đi đến chặng cuối của quá trình thắt chặt

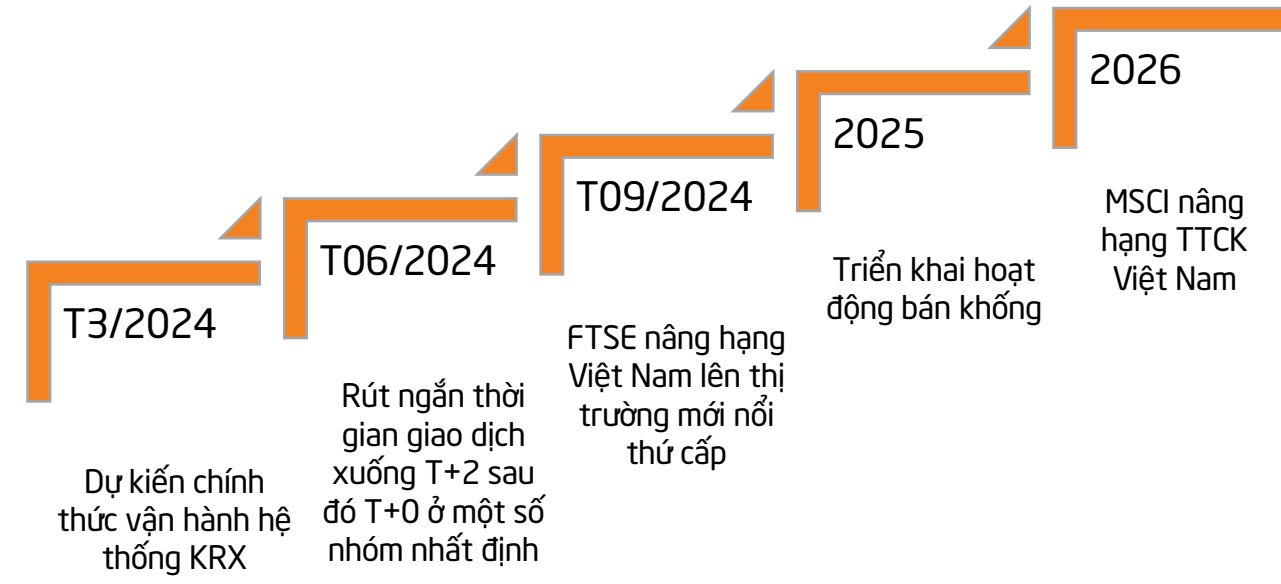
- Nhìn chung, bối cảnh thị trường trong năm 2024 hứa hẹn sẽ có nhiều khởi sắc hơn khi quá trình thắt chặt chính sách tiền tệ của các NHTW lớn trên thế giới đều đã đến chặng cuối. Do đó, câu chuyện ở năm 2024 sẽ nghiêng về việc chờ đợi thời điểm chính sách đảo chiều từ điều hâu sang bô câu của các nước phát triển. Việc chính sách tiền tệ đảo chiều tại các NHTW này kỳ vọng sẽ giúp giảm áp lực cho tỷ giá, qua đó NHNN sẽ có thêm dư địa để duy trì chính sách nói lỏng.
- Bên cạnh đó, các diễn biến về số liệu vĩ mô của Mỹ đang cho thấy hướng đi nói lỏng của Fed là khá rõ. Cụ thể, CPI của Mỹ đã giảm khá nhanh về gần mục tiêu 2% trong khi tốc độ tăng trưởng kinh tế đã chậm lại. Cùng với đó, phát biểu của Chủ tịch Powel vào ngày 01/12/2023 vừa qua mang đến nhiều thông điệp ôn hòa với hàm ý rằng NHTW này gần như chắc chắn sẽ tạm dừng tăng lãi suất trong ít nhất 3-6 tháng tiếp theo. Do đó, kỳ vọng của thị trường về việc Fed sẽ cắt giảm lãi suất lần đầu sớm nhất vào kỳ họp tháng 03/2024 đã tăng mạnh và phản ánh vào sự bùng nổ của TTCK Mỹ.



Hướng tới năm 2024: KRX và mục tiêu nâng hạng thị trường

- Để hướng đến mục tiêu trong lộ trình nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam, yêu cầu tiên quyết là phải đáp ứng được về mặt kỹ thuật. Cụ thể, việc vận hành hệ thống KRX là điều kiện cần và sự xuất hiện của cơ chế thanh toán bù trừ trung tâm (CCP) là điều kiện đủ để các giao dịch được thực hiện và kiểm soát rủi ro về mặt thanh toán.
- Với KRX, hệ thống này không chỉ đa dạng các sản phẩm dịch vụ, một trong những lợi ích lớn hơn của KRX là đóng góp vào cơ hội nâng hạng TTCK Việt Nam. Với KRX được vận hành, TTCK Việt Nam là sẽ có thêm nhiều sản phẩm phái sinh như bán khống cổ phiếu, hướng tới giao dịch T+0 sau khi xử lý xong kỹ thuật thanh toán bù trừ liên tục (realtime)... Trong đó, điều được kỳ vọng nhất là nghiệp vụ Pre-funding (mua trước, rồi tiền thanh toán trong ngày) sẽ sớm được triển khai sau đó, điều này sẽ giúp thanh khoản thị trường được cải thiện hơn nữa đồng thời đáp ứng một tiêu chí đánh giá đáng chú ý trong việc nâng hạng thị trường.
- Nếu được các tổ chức này nâng hạng lên thành thị trường mới nổi, tác động rõ ràng nhất là TTCK Việt Nam sẽ thu hút được dòng vốn lớn hơn, ổn định và đa dạng hơn từ những nhà đầu tư nước ngoài.

	FTSE	MSCI
Yêu cầu cần được cải thiện	Chuyển giao đối ứng thanh toán (DvP)	Giới hạn sở hữu nước ngoài
	Chi phí xử lý giao dịch thất bại	Room cho NĐT nước ngoài
		Quyền bình đẳng đầu tư nước ngoài
		Thanh toán bù trừ
		Mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối
		Bán khống
		Cho vay chứng khoán
		Luồng thông tin
		Khả năng chuyển nhượng không qua sàn



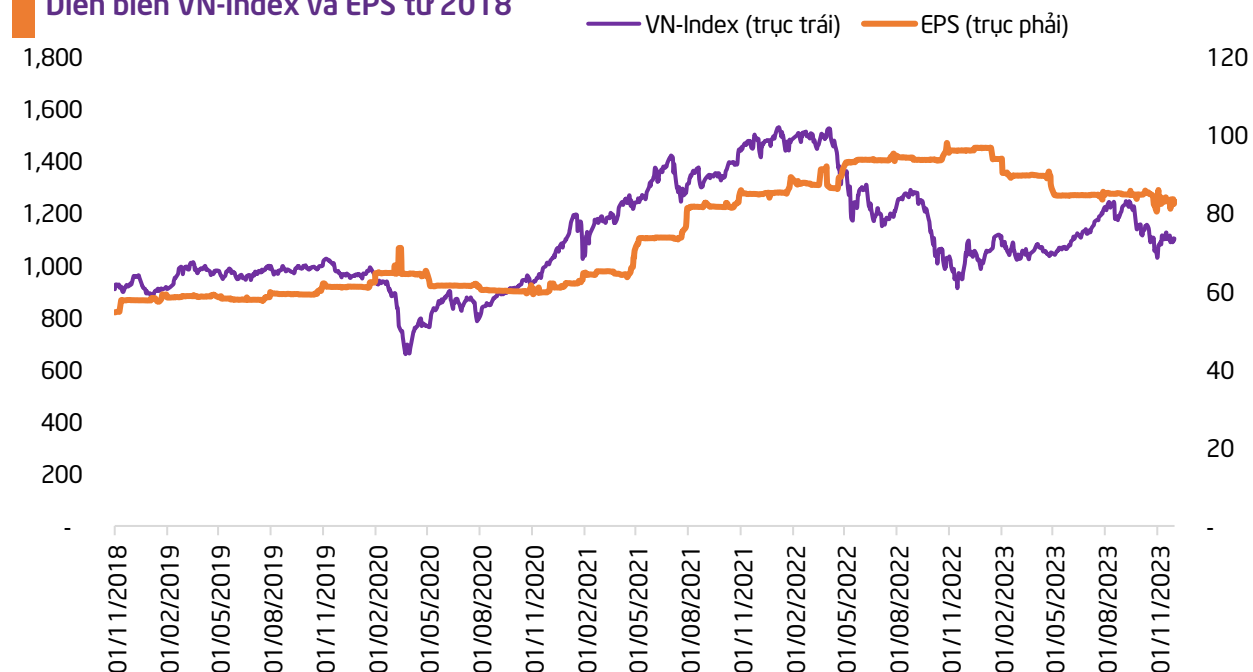
Hướng tới năm 2024: Lợi nhuận kỳ vọng duy trì phục hồi và tăng tốc ở năm 2024

- Cho triển vọng của năm 2024, kịch bản cơ sở của chúng tôi dự báo VN-Index sẽ giao động quanh mục tiêu 1,387 điểm, tương ứng với mức tăng trưởng thận trọng 10% cho cả năm và P/E mục tiêu ở là 15.x (tương đương với P/E trung bình 10 năm gần nhất).
- Dưới một góc nhìn lạc quan hơn, chúng tôi kì vọng các khó khăn về vĩ mô sẽ thuyên giảm dần, tạo cơ sở cho các Ngân hàng Trung Ương thế giới nói lỏng chính sách tiền tệ. Qua đó kích thích hoạt động tiêu dùng tăng trưởng trở lại, tạo tiền đề cho hoạt động xuất khẩu của Việt Nam. Theo kịch bản khả quan, mức tăng trưởng toàn thị trường từ 15% sẽ dẫn dắt VN-Index đến quanh mức 1,450 điểm.

Tăng trưởng EPS dự phòng 2024

P/E	-5%	0%	5%	10%	15%	20%	25%
13.5x	1,078	1,135	1,192	1,248	1,305	1,362	1,419
14.x	1,118	1,177	1,236	1,295	1,353	1,412	1,471
14.5x	1,158	1,219	1,280	1,341	1,402	1,463	1,524
15.x	1,198	1,261	1,324	1,387	1,450	1,513	1,576
15.5x	1,238	1,303	1,368	1,433	1,498	1,564	1,629
16.X	1,278	1,345	1,412	1,479	1,547	1,614	1,681
16.5x	1,318	1,387	1,456	1,526	1,595	1,664	1,734

Diễn biến VN-Index và EPS từ 2018



Căng thẳng địa chính trị

Xung đột kéo dài giữa Nga – Ukraine và Israel – Hamas hay căng thẳng giữa Trung Quốc – Đài Loan vẫn sẽ là những ẩn số của nền kinh tế trong năm 2024.

Bất ổn địa chính trị sẽ có những ảnh hưởng đến giao thương toàn cầu, từ đó khiến giá hàng hóa gia tăng và làm đánh thức nỗi lo lạm phát trở lại.

Đáng chú ý hơn, dư địa để các NHTW lớn trên thế giới tăng lãi suất đã không còn. Do đó, nếu bóng ma lạm phát trở lại, NHTW sẽ có động thái để kéo giảm chỉ số này trở lại.

Bầu cử

2024 là năm diễn ra bầu cử tại nhiều nền kinh tế trong điểm trên bản đồ kinh tế thế giới như: Hoa Kỳ, Ấn Độ và Đài Loan.

Hoa Kỳ là nền kinh tế lớn nhất thế giới. Vì vậy, việc Đảng nào trở thành ông chủ Nhà Trắng sẽ định hình xu hướng kinh tế toàn cầu.

Ấn Độ là quốc gia đông dân nhất và cũng là công xưởng mới của thế giới.

Đài Loan mắt xích quan trọng với chuỗi giá trị bán dẫn. Do đó, kết quả bầu cử tại đây sẽ có ảnh hưởng không chỉ về mặt kinh tế mà còn tác động đến quan hệ đối ngoại của quốc gia này với Hoa Kỳ và Trung Quốc.

Lãi suất cao được duy trì

Fed có khả năng sẽ duy trì mức lãi suất cao trong thời gian dài hơn kỳ vọng của nhà đầu tư là tháng 03/2024.

Nếu viễn cảnh này diễn ra, lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ sẽ vẫn được neo ở mức cao, qua đó thu hút dòng tiền tìm tới. Điều này sẽ ảnh hưởng đến dòng tiền đầu tư toàn cầu khi giờ đây tỷ suất sinh lời của các kênh đầu tư rủi ro như chứng khoán đã không còn quá hấp dẫn.

Trung Quốc vẫn phục hồi chậm

Trung Quốc, nền kinh tế lớn thứ 2 thế giới vẫn đang đối mặt với các bất ổn về thị trường bất động sản và vấn đề giảm phát.

Nếu những bất ổn này tiếp tục kéo dài ở năm 2024, sức mua toàn cầu sẽ tiếp tục bị ảnh hưởng và các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam sẽ khó có thể hồi phục nhanh chóng.

Sự phục hồi yếu hơn kỳ vọng

Thu nhập của doanh nghiệp niêm yết phục hồi yếu hơn kỳ vọng sẽ đẩy định giá thị trường theo P/E lên mức cao, qua đó khiến cho kênh đầu tư chứng khoán trở nên kém hấp dẫn.

Cùng với đó, sự phục hồi yếu này làm giảm định giá của các cổ phiếu, từ đó gây ra tình trạng thoái lui trên thị trường.

KRX bị hoãn

Hiện tại, KRX “go-live” đang là sự kiện được kỳ vọng nhất. Bởi lẽ, triển khai KRX là yếu tố tiên quyết để đáp ứng yêu cầu hạ tầng trong quá trình nâng hạng của cả FTSE và MSCI.

Với sự kỳ vọng này, nếu trường hợp KRX dời lịch triển khai (so với dự định vào 25/12/2023) thì khả năng cao tâm lý nhà đầu tư - đặc biệt là cá nhân (dòng tiền chính của thị trường) sẽ chuyển sang hoài nghi và hụt hẫng, từ đó gây ra tình trạng bán ròng mạnh.

Ngoài ra, việc chậm triển khai KRX sẽ có ảnh hưởng lớn đến kế hoạch nâng hạng sau này.

Kịch bản tích cực	Kịch bản cơ sở	Kịch bản tiêu cực
1.281-1,400	1,280-1,000	900-999
15%	55%	30%

Về diễn biến của thị trường, có thể thấy VN-Index đang vận động đúng với kỳ vọng mà chúng tôi đã đặt ra ở báo cáo chiến lược năm 2023 và báo cáo nửa cuối 2023. Cụ thể, chỉ số đã xác nhận quá trình tạo đáy dài hạn thành công sau khi điều chỉnh đủ 3 sóng lớn ở năm 2022 và phá vỡ trendline giảm dài hạn bắt đầu từ tháng 04/2022 để mở ra xu hướng tăng mới kể từ năm 2023.

- Ở kịch bản trung lập, chúng tôi cho rằng thị trường đã thành công tạo đáy dài hạn ở năm 2023 và kịch bản của chỉ số trong năm 2024 sẽ khó giảm sâu về mức đáy này. Tuy nhiên, thị trường trong kịch bản này sẽ thiếu đi các chất xúc tác mặt về mặt vĩ mô cũng như tốc độ phục hồi của các doanh nghiệp niêm yết chưa đạt đúng kỳ vọng. Trong bối cảnh đó, thị trường sẽ chuyển qua xu hướng tích lũy trung hạn dạng sideway up hoặc flat patter. Điểm cần chú ý là kịch bản này chỉ diễn ra khi chỉ số chưa thể vượt được cản 1,020 điểm và giữ được mức đáy tháng 11/2023 (quanh mức 1,120 điểm). Kịch bản này sẽ khá giống với giai đoạn tháng 03-12/2019.
- Ở kịch bản tích cực, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ giữ vững được sự vận động theo lý thuyết Elliott wave và thành công vượt cản 1,250 điểm để kéo dài mẫu hình 5 sóng tăng hướng tới mục tiêu xa hơn quanh mức 1,400 điểm và hoàn thành sóng tăng lớn 1 tại đây.
- Ở kịch bản tiêu cực, thị trường sẽ có nhịp giảm sâu và phá vỡ đi vùng hỗ trợ quanh mức tâm lý 1,000 điểm. Khi đó, chỉ số sẽ có khả năng tiếp tục lao dốc trước khi lực cầu thật sự trở lại đầy quyết liệt tại vùng đáy tháng 12/2022. Ở kịch bản này, chúng tôi kỳ vọng lực cầu bắt đáy sẽ một lần nữa giúp chỉ số thành công tạo đáy 2 quanh mức 900 điểm để hình thành mẫu hình đảo chiều 2 đáy (Double Bottom) trước khi phục hồi trở lại.

Dự báo xu hướng VN-Index 2024 theo PTKT – Kịch bản trung lập

Chỉ số VNINDEX - 1W O 1127.92 H 1131.21 L 1102.30 C 1102.30 -22.14 (-1.97%)

▼ 4



Dự báo xu hướng VN-Index 2024 theo PTKT – Kịch bản tích cực

Chỉ số VNINDEX : 1D - O1109.55 H1112.79 L1102.30 C1102.30 -7.83 (-0.71%)



Dự báo xu hướng VN-Index 2024 theo PTKT – Kịch bản tiêu cực

Chỉ số VNINDEX · 1W - O1127.92 H1131.21 L1102.30 C1102.30 -22.14 (-1.97%)

▼ 4





ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG NGÀNH

- 
- 1 NGÀNH ĐIỆN
 - 2 NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG
 - 3 NGÀNH NGÂN HÀNG
 - 4 NGÀNH CÔNG NGHỆ & VIỄN THÔNG
 - 5 NGÀNH DẦU KHÍ
 - 6 NGÀNH CẢNG & VẬN TẢI BIỂN
 - 7 NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP
 - 8 NGÀNH THỦY SẢN
 - 9 NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG
 - 10 NGÀNH CHỨNG KHOÁN

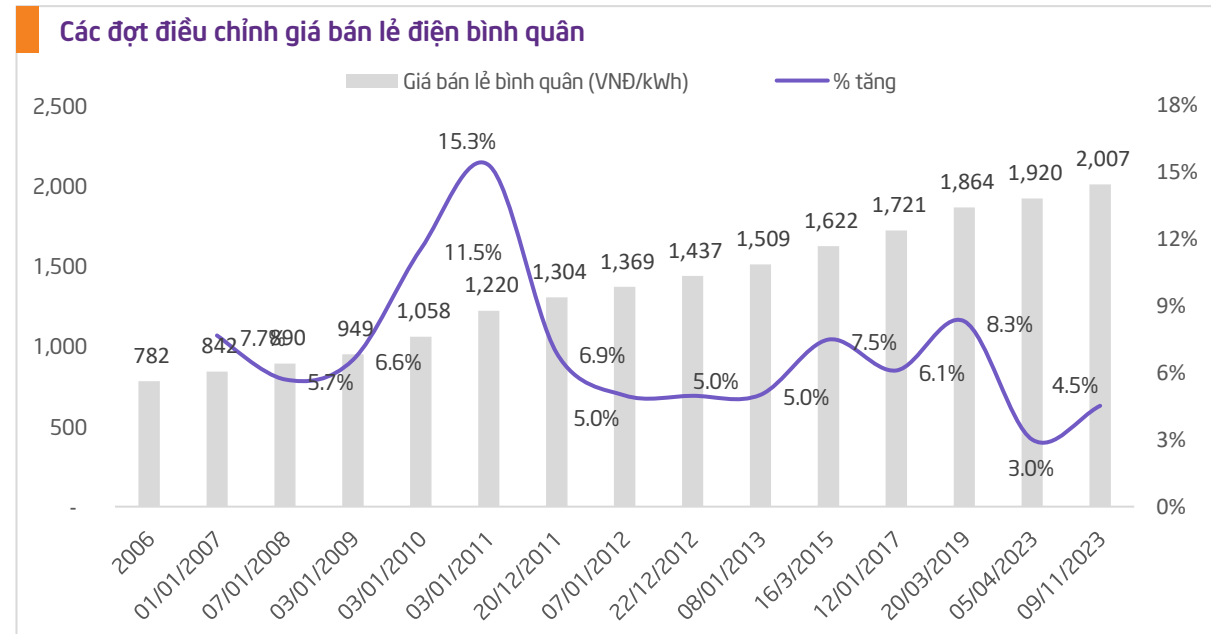
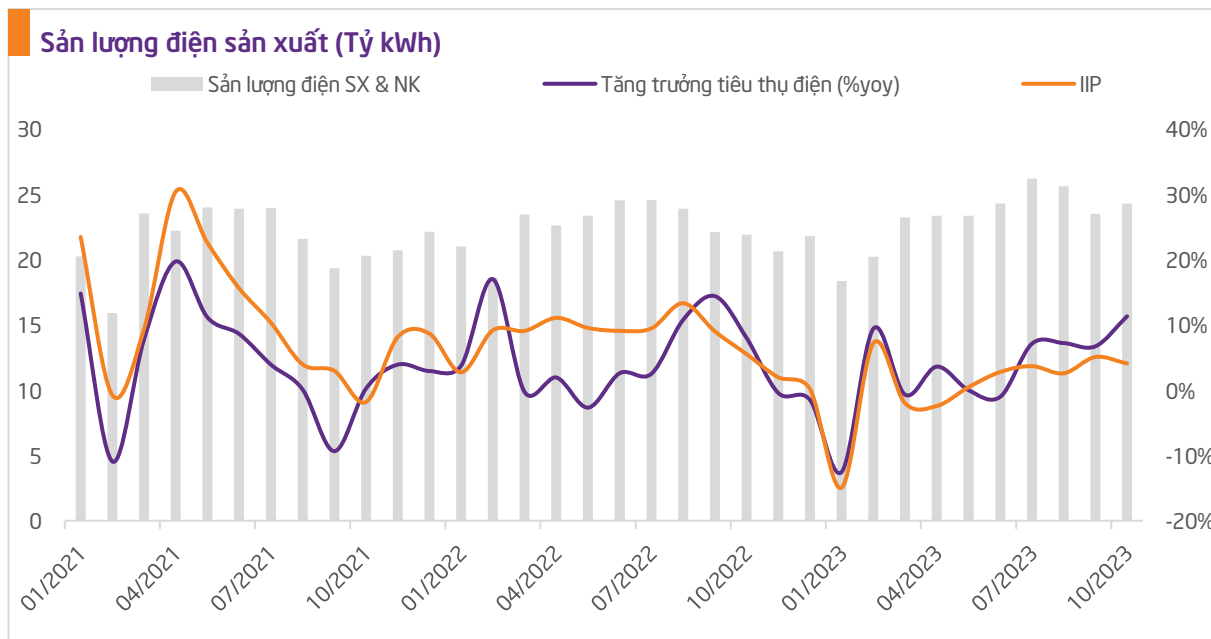
NGÀNH ĐIỆN:

Thị trường điện bớt áp lực vào năm 2024. Nhiệt điện có lợi hơn điện khí và thủy điện



SẢN LƯỢNG VÀ TIÊU THỤ ĐIỆN PHỤC HỒI KỂ TỪ NỬA CUỐI NĂM 2023

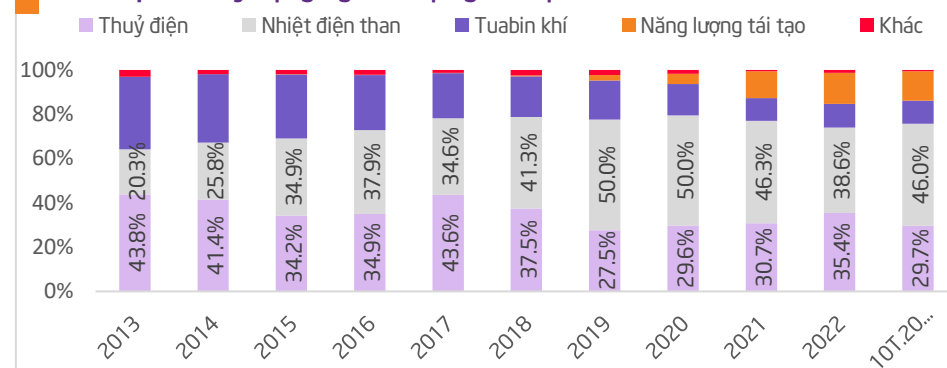
- 10T.2023, tổng sản lượng điện đạt 234.13 tỷ kWh, tăng 3.9%yoy. Sản lượng điện bắt đầu phục hồi kể từ nửa sau năm 2023 khi nền kinh tế của Việt Nam cũng như toàn cầu được cải thiện. Cụ thể, tăng trưởng GDP của Việt Nam đạt kết quả tích cực hơn trong quý III so với những quý trước đó (Quý I tăng 3,28%, Quý II tăng 4,05%, Quý III tăng 5,33%), chỉ số IIP cũng duy trì mức tăng trưởng tích cực kể từ tháng 06.2023.
- Bên cạnh đó, do ảnh hưởng của biến đổi khí hậu và hiện tượng El Nino làm cho tình hình thủy văn không thuận lợi, nước về các hồ thủy điện thấp, đặc biệt tại khu vực miền Bắc. Cụ thể, trong 3 tháng đầu năm, tình hình cung ứng điện khá ổn định. Tuy nhiên, bước sang tháng 4, lượng nước về hồ giảm thấp và nhà máy điện than xảy ra tình trạng thiếu than. Vì vậy, nửa cuối tháng 5 và đầu tháng 6, hệ thống điện miền Bắc xảy ra tình trạng thiếu hụt nguồn cung và phải thực hiện tiết giảm phụ tải các địa phương khu vực miền Bắc. Vào tháng 5-6/2023, khu vực phía Bắc thiếu điện khoảng 1,600 – 4,900 MW vào giai đoạn tháng 5-6/2023, chiếm khoảng 12-18% lượng điện tiêu thụ hàng ngày của khu vực.
- Năm 2023, điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống ước đạt 280.6 tỷ kWh, tăng 4.6%yoy.
- Trong năm 2023, giá điện bán lẻ bình quân được điều chỉnh tăng 4.5% vào ngày 09/11 do ảnh hưởng của hiện tượng El Nino và chi phí đầu vào tăng.



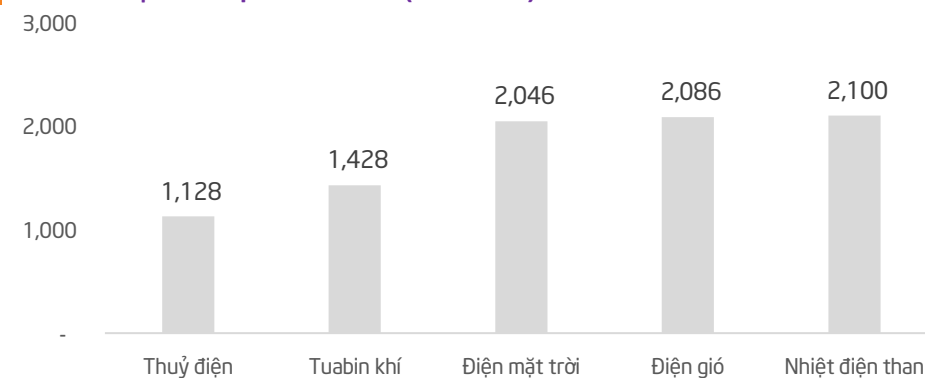
NGUỒN ĐIỆN GIÁ RẺ GIẢM DO ẢNH HƯỞNG BỞI BIẾN ĐỔI KHÍ HẬU VÀ EL NINO

- Do ảnh hưởng của biến đổi khí hậu và hiện tượng El Nino làm cho tình hình thủy văn không thuận lợi, nước về các hồ thủy điện thấp, đặc biệt tại khu vực miền Bắc ở những tháng cuối mùa khô (giữa tháng 5 đến giữa tháng 6), điều này làm cho nguồn điện từ thủy điện giảm, buộc EVN phải huy động tối đa các nguồn nhiệt điện với chi phí cao hơn.
- Cụ thể, tỷ trọng điện được huy động từ Thủy điện giảm từ 35.4% vào năm 2022 xuống còn 29.7% trong 10T.2023. Ngược lại, tỷ trọng điện được huy động từ nhiệt điện than tăng từ 38.6% vào năm 2022 lên 46.0% trong 10T.2023, tỷ trọng điện từ các nguồn khác không có sự thay đổi nhiều. Tỷ trọng điện được huy động từ nhiệt than và nhiệt khí chiếm khoảng 56.5% trong 10T.2023.
- Trong khi đó, các nhà máy phát điện (than và tua bin khí) tại Việt Nam vẫn sử dụng các nhiên liệu nhập khẩu với giá thành cao như than nhập khẩu, than pha trộn, giá khí, giá dầu...
 - ✓ Mặc dù giá than bình quân 10T.2023 đã giảm 48% so với cùng kỳ 2022, nhưng vẫn cao hơn 44% so với cùng kỳ 2021 và 229% so với cùng kỳ 2020.
 - ✓ Than pha trộn của Tập đoàn than khoáng sản Việt Nam năm 2023 có giá bình quân tăng từ 29.6% đến 46.0% (tùy từng chủng loại than) so với năm 2021. Than pha trộn của Tổng công ty Đông Bắc tăng từ 40.6% đến 49.8% (tùy từng chủng loại than) so với giá than áp dụng năm 2021.
 - ✓ Giá dầu thô Brent bình quân 11T.2023 tăng khoảng 15% so với cùng 2021 và 100% so với cùng kỳ 2020. Tuy nhiên, so với năm 2022, giá dầu thô Brent đã giảm được 21%yoy.
 - ✓ Đối với nguồn khí, hiện nay do khí Nam Côn Sơn suy giảm sản lượng mạnh nên các nhà máy nhiệt điện khí (Phú Mỹ 1, Phú Mỹ 2.1, Phú Mỹ 2.1 mở rộng, PHú Mỹ 4, Nhơn Trạch 1&2 và Bà Rịa) tiếp nhận khí Hải Thạch – Mộc Tinh, Sao Vàng – Đại Nguyện và khí Đại Hùng, Thiên Ưng có giá cao.
 - ✓ Bên cạnh đó, tỷ giá tăng cũng ảnh hưởng tới giá nhập khẩu nguyên liệu đầu vào.
- Điều này làm cho giá thành sản xuất điện năm 2023 ước tính khoảng 2,098 đồng/kWh, tăng 3.2% so với 2022, 12.8% so với năm 2021 và 14.9% so với năm 2020. Giá thành sản xuất điện năm 2023 đang cao hơn giá bán lẻ điện bình quân khoảng 178 đồng/kWh.

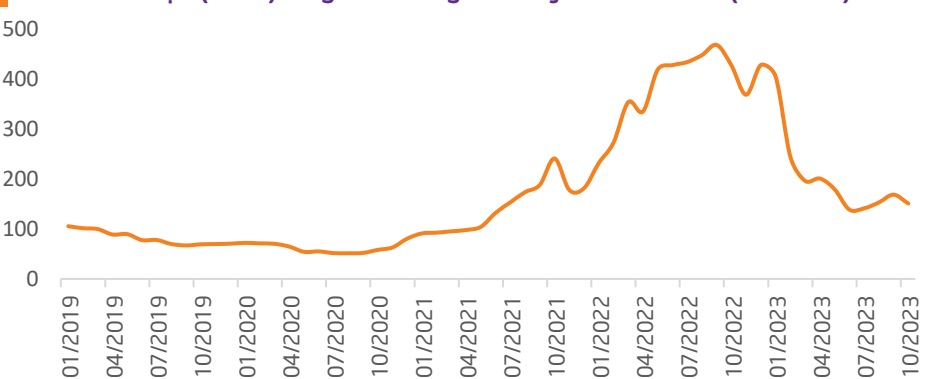
Thành phần huy động nguồn điện giai đoạn 2013- 2023



Giá mua điện bình quân của EVN (VNĐ/kWh)



Giá nhiên liệu (Than) đã giảm nhưng vẫn duy trì ở mức cao (USD/Tấn)

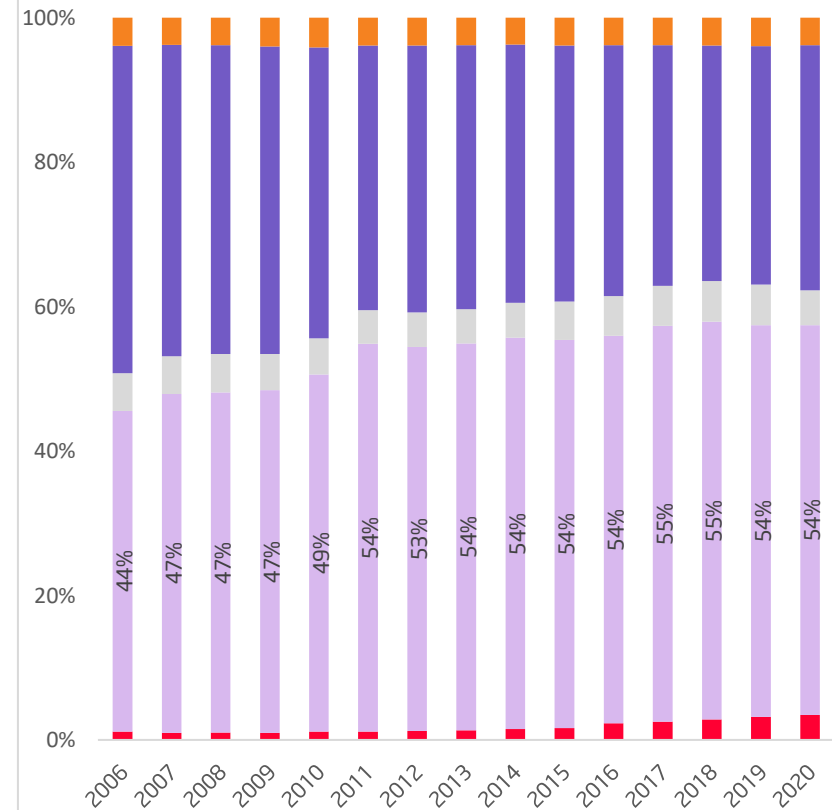


TIÊU THỤ ĐIỆN ĐƯỢC DỰ BÁO TĂNG KHI DÒNG VỐN FDI VÀO NHÓM NGÀNH CNXD TĂNG

- Ngành công nghiệp và xây dựng là ngành tiêu thụ điện lớn nhất cả nước, luôn chiếm trên 50% tổng sản lượng điện tiêu thụ trong những năm gần đây.
- Tiêu thụ điện của ngành công nghiệp và xây dựng được dự báo sẽ tăng mạnh trong năm tới khi dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam trong lĩnh vực này tăng mạnh trong năm 2023. Cụ thể, tỷ trọng vốn FDI đăng ký của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo và xây dựng trong tổng FDI đăng ký tăng từ 60% vào năm 2021, 62% vào năm 2022 và khoảng 74% trong 11T.2023.

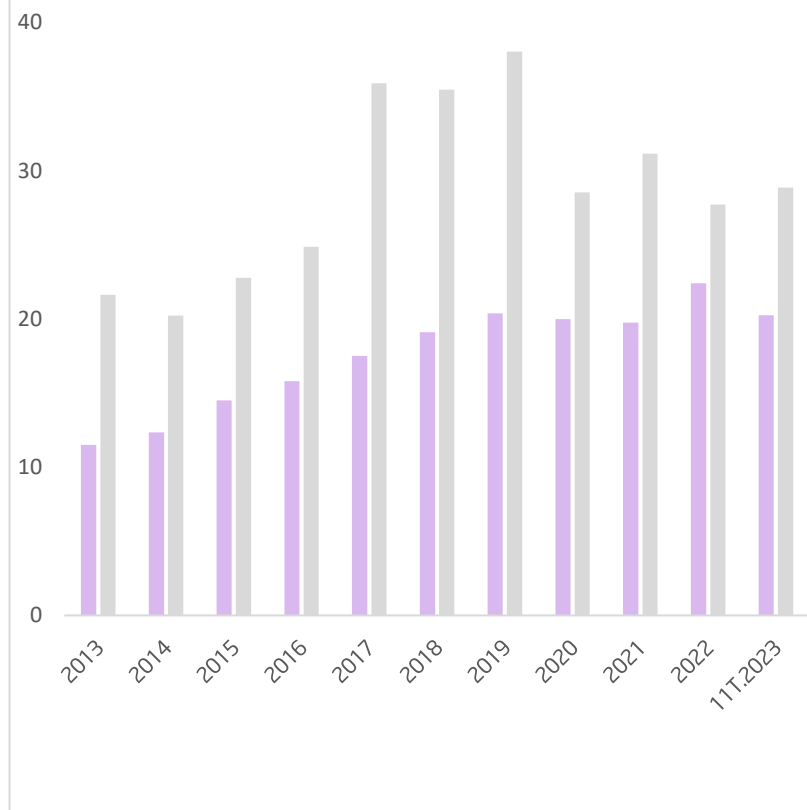
Tỷ lệ tiêu thụ điện theo ngành (%)

■ NLNN & Thủy sản ■ CNXD ■ TMDV ■ Tiêu dùng dân cư ■ HD khác



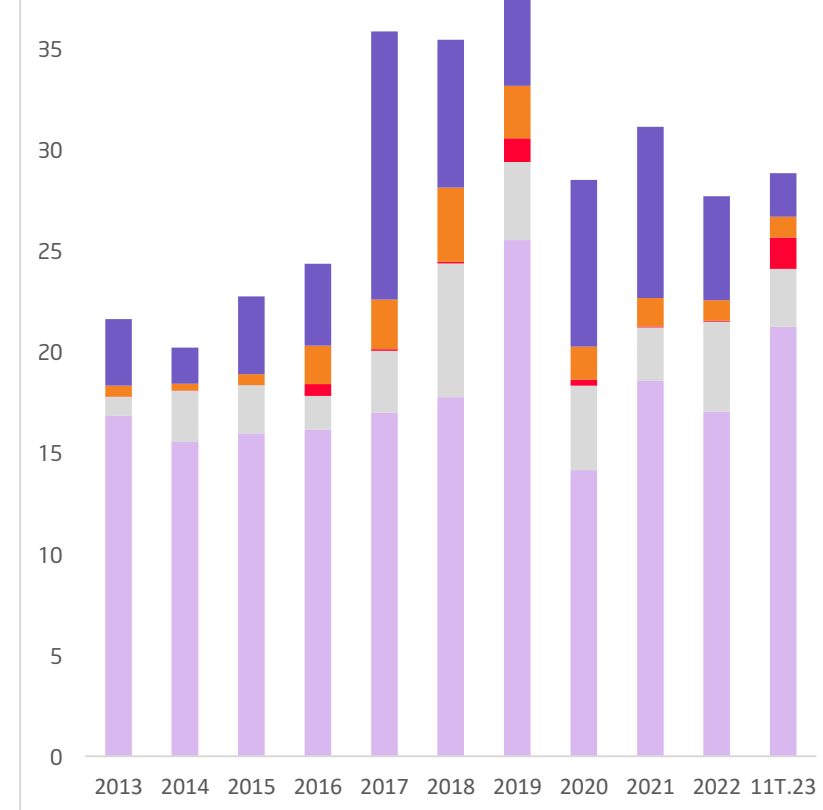
Dòng vốn FDI vào Việt Nam (Tỷ USD)

■ Vốn thực hiện ■ Vốn đăng ký



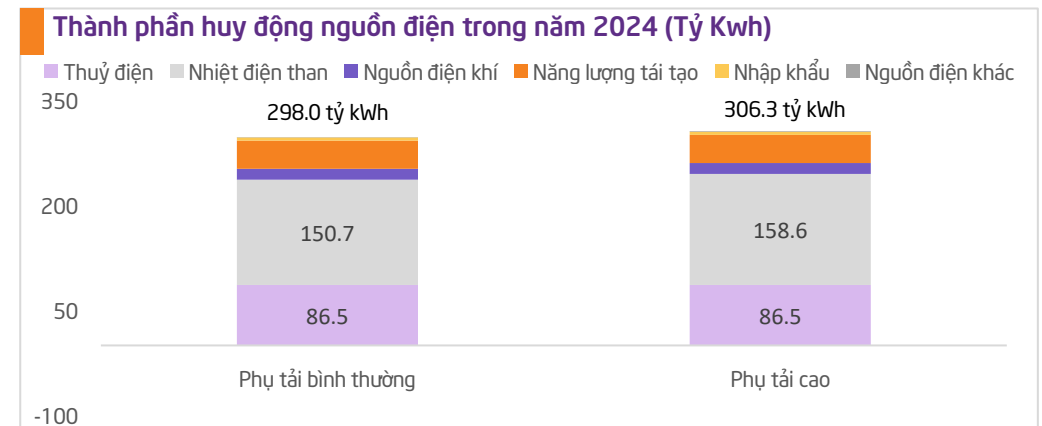
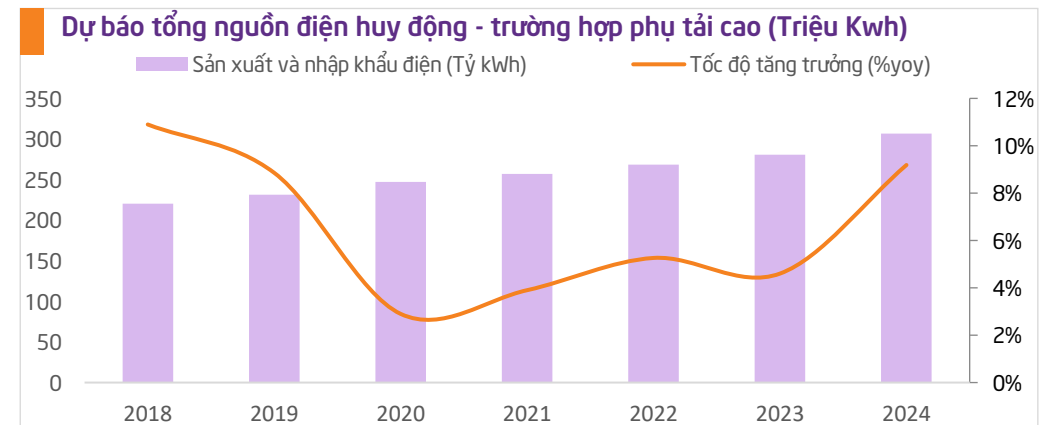
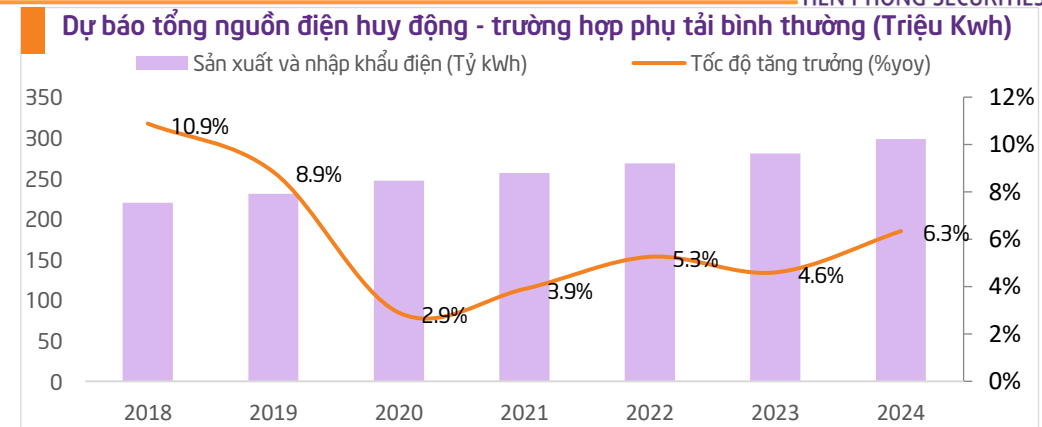
Dòng vốn FDI vào Việt Nam (Tỷ USD)

■ CN CBCT & xây dựng ■ BDS ■ Tài Chính ■ Bán lẻ ■ Khác

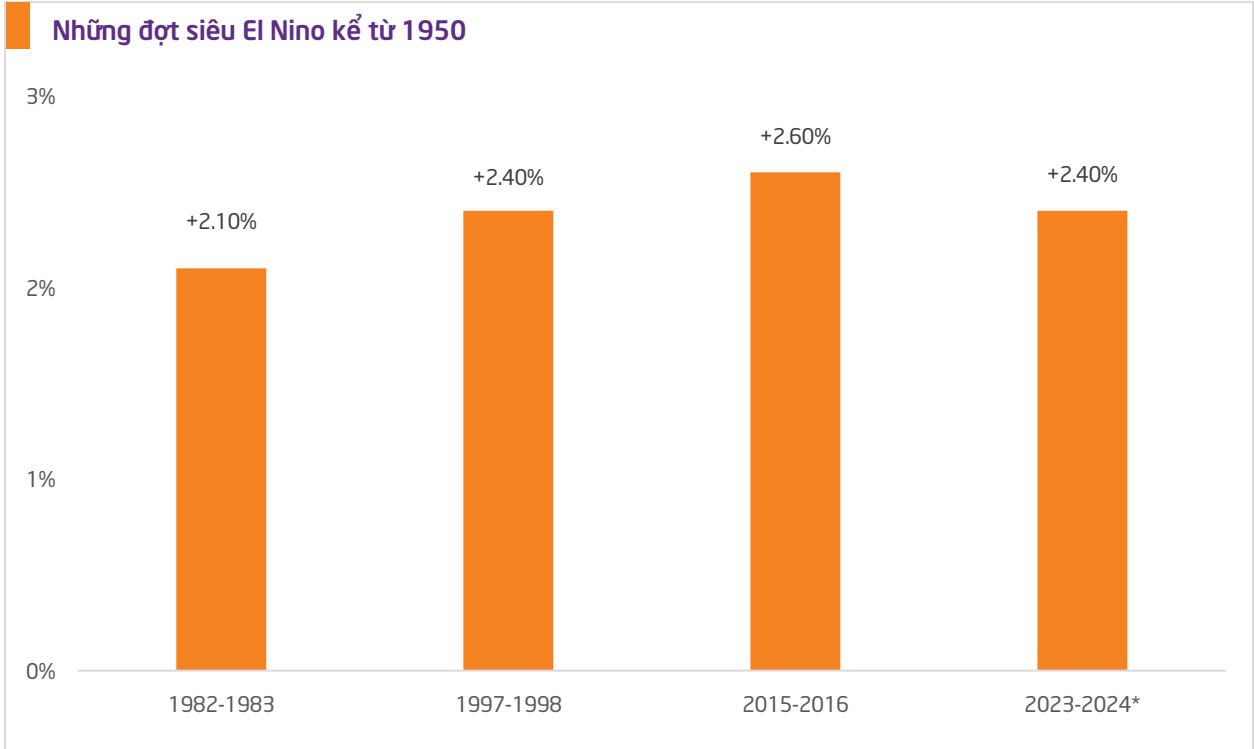
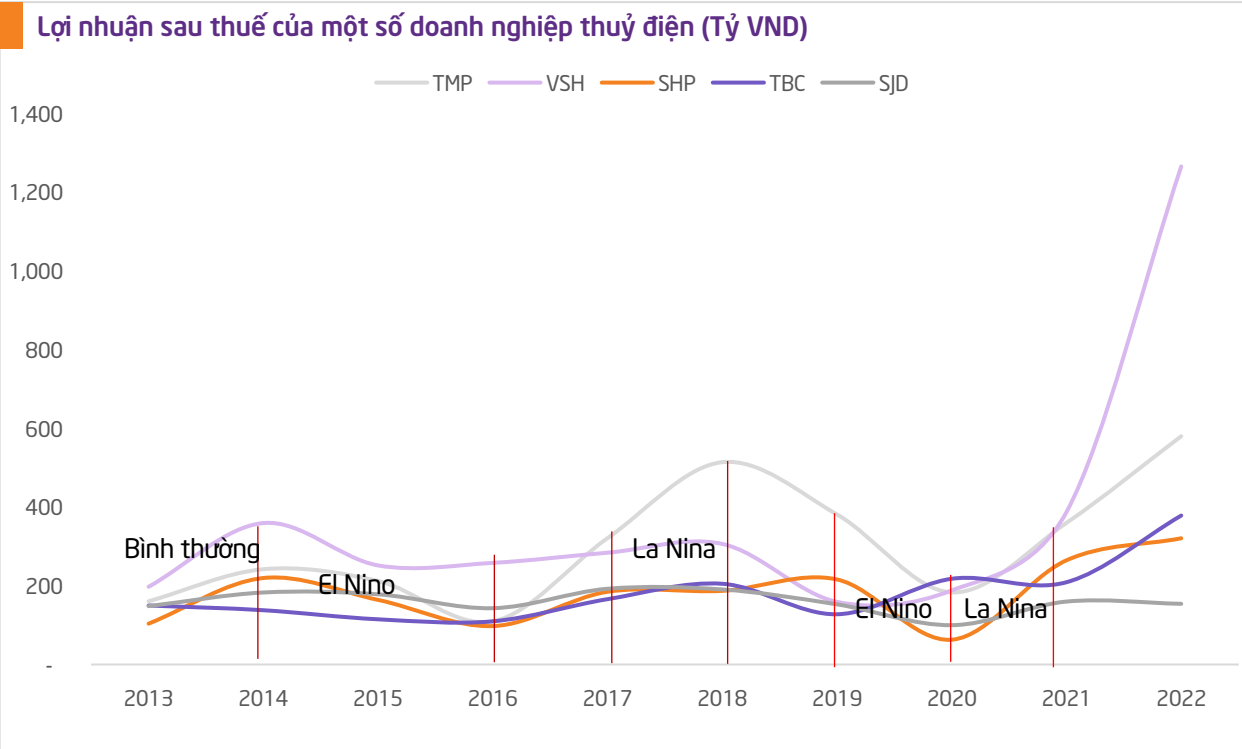


DỰ BÁO TỔNG NGUỒN ĐIỆN CẦN HUY ĐỘNG NĂM 2024 TĂNG TRƯỞNG TỪ 6.2% - 9.2%

- Với mức tăng trưởng GDP 2024 dự kiến 6.5%, dự báo tổng nguồn điện huy động năm 2024 sẽ giao động từ 298.04 tỷ kWh (phụ tải bình thường) tới 306.36 tỷ kWh (phụ tải cao). Trong trường hợp phụ tải bình thường, tổng nguồn điện huy động tăng 6.2%yoy. Trong trường hợp phụ tải cao, tổng nguồn điện huy động tăng 9.2%yoy.
- Theo kịch bản cân đối cung – cầu điện của EVN cho năm 2024, tỷ trọng điện từ nguồn thủy điện sẽ giảm xuống từ 35.4% vào năm 2022 còn 29.7% trong 10T.2023 còn 29.0% trong trường hợp phụ tải bình thường và 28.2% trong trường hợp phụ tải cao ở năm 2024. Ngược lại, tỷ trọng nhiệt điện than tăng từ 38.6% năm 2022 lên 46.0% trong 10T.2023, 50.6% trong trường hợp phụ tải bình thường và 51.8% trong trường hợp phụ tải cao ở năm 2024. Chênh lệch giữa tổng nguồn điện huy động ở trường hợp phụ tải cao và phụ tải thấp ở năm 2024 đến từ việc tăng thêm 7.9 tỷ kWh nhiệt điện than và 0.4 tỷ kWh nhiệt điện khí.
- Như vậy, trong năm 2024, điện than vẫn được kỳ vọng sẽ có lợi hơn điện khí và thủy điện. Theo dự báo của EVN, thị trường điện sẽ được nói lỏng hơn vào năm 2024 khi khả năng thiếu điện ở miền Bắc vào mùa khô năm 2024 (tháng 6 đến tháng 7) ước khoảng 420 – 1,770 MW, gần bằng 1/3 lượng điện thiếu hụt ước tính nửa đầu năm 2023.



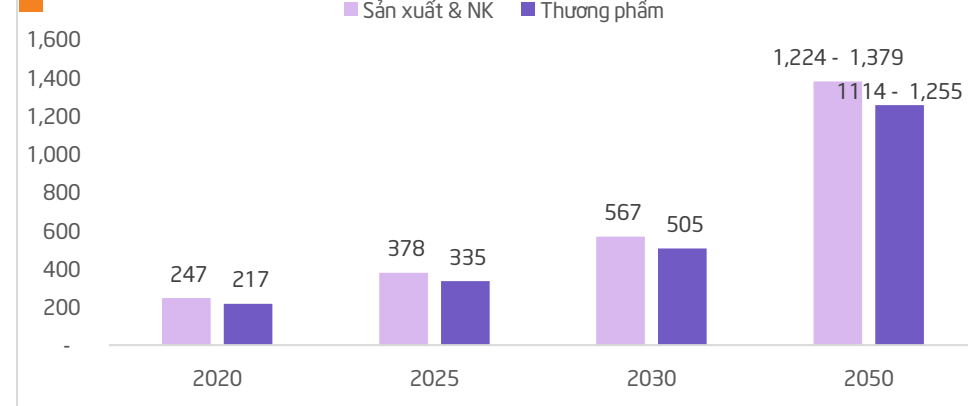
- Kể từ năm 1950 đến nay, toàn cầu đã trải qua 3 đợt siêu El Nino gồm: 1982-1983, 1997-1998 và 2015-2016. Trong đó, siêu El Nino 2015-2016 là mạnh nhất. El Nino 2023 – 2024 có thể sẽ là siêu El Nino tiếp theo. El Nino 2023-2024 có thể sẽ suy yếu thành La Nina vào tháng 10/2024. Theo dự báo, 80%-90% khả năng hiện tượng El Nino sẽ kéo dài sang nửa đầu năm 2024. Dự báo El Nino sẽ gia tăng dần về cường độ vào các tháng mùa đông năm 2023-2024, lượng mưa có thể ít hơn so với trung bình từ 25-50% đặc biệt là ở khu vực miền Bắc. Dự báo là khả năng El Nino tiếp tục xảy ra trong năm tới và 2026.
- Các đợt La Nina mạnh nhất gần đây gồm La Nina 1998 – 2000, 2007-2008 và 2010 – 2011. Đợt La Nina tiếp theo sẽ rơi vào giai đoạn 2025 – 2026.
- Do El –nino sẽ xuất hiện nửa cuối năm 2023 và kéo dài sang nửa đầu năm 2024, do đó nhiệt điện than bắt buộc phải được tăng cường huy động do điện tái tạo và điện nhập khẩu số lượng hạn chế. Các doanh nghiệp thủy điện thường có lợi nhuận giảm trong giai đoạn El Nino.



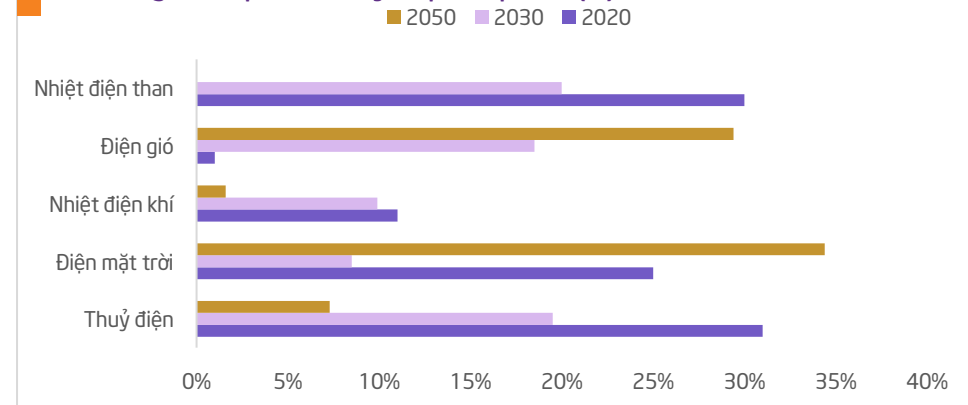
QH ĐIỆN VIII: ĐIỆN KHÍ, NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO VÀ TƯ VẤN & XÂY LẮP ĐIỆN ĐƯỢC HƯỞNG LỢI

- Mục tiêu điện thương phẩm vào năm 2025 khoảng 335.0 tỷ kWh (CAGR 5 năm 8.9%/năm), năm 2030 khoảng 505.2 tỷ kWh (CAGR 5 năm 8.4%/năm) và đến năm 2050 khoảng 1,114.1 - 1,254.6 tỷ kWh, yêu cầu phát triển nguồn điện ở mức tương ứng để đảm bảo đáp ứng nhu cầu tiêu thụ điện.
- Phát triển mạnh các nguồn năng lượng tái tạo đạt tỷ lệ khoảng 30.9 - 39.2% vào năm 2030 (cao hơn so với mức 26.4% của cuối năm 2022), định hướng đến năm 2050 tỷ lệ năng lượng tái tạo lên đến 67.5-71.5%. Trong đó, điện gió được đẩy mạnh, đặc biệt là điện gió ngoài khơi để đáp ứng nhu cầu điện gia tăng.
- Phát triển các nguồn điện từ năng lượng tái tạo và sản xuất năng lượng mới phục vụ xuất khẩu, phấn đấu đến năm 2030 quy mô công suất xuất khẩu điện đạt khoảng 5,000 - 10,000 Mw.
- Dự kiến đến 2030, hình thành 2 trung tâm công nghiệp, dịch vụ năng lượng tái tạo liên vùng bao gồm sản xuất, truyền tải và tiêu thụ điện; công nghiệp chế tạo thiết bị năng lượng tái tạo, xây dựng, lắp đặt và dịch vụ liên quan, xây dựng hệ sinh thái công nghiệp năng lượng tái tạo tại các khu vực có nhiều tiềm năng như Bắc Bộ, Nam Trung Bộ, Nam Bộ khi có các điều kiện thuận lợi.
- Nhóm nguồn điện truyền thống như thủy điện gần như phát triển không đáng kể do đã gần hết dư địa. Kiểm soát công suất điện than, chỉ phát triển dự án trong Quy hoạch điện VII điều chỉnh và định hướng đến năm 2050 sẽ không còn sử dụng than để phát điện. Ưu tiên phát triển các dự án điện khí sử dụng các nguồn khí trong nước, hiện tại có 2 cụm dự án Lô B-Ô Môn và Cá Voi Xanh đang được chú ý phát triển trong giai đoạn 2020-2030.
- Về truyền tải, ưu tiên tiêu thụ điện tại vùng, kiểm soát lượng trên hệ thống truyền tải liên miền, không đấu nối điện mặt trời vào hệ thống truyền tải liên miền, điện gió đấu nối với khối lượng hạn chế. Xây dựng hệ thống lưới điện thông minh, đủ khả năng tích hợp, vận hành an toàn hiệu quả nguồn năng lượng tái tạo quy mô lớn.
- Ước tính tổng vốn đầu tư phát triển nguồn và lưới điện truyền tải giai đoạn 2021 - 2030 khoảng 134.7 tỷ USD, trong đó đầu tư cho nguồn điện khoảng 119.8 tỷ USD (trung bình 12.0 tỷ USD/năm), lưới điện truyền tải khoảng 15.0 tỷ USD (trung bình 1.5 tỷ USD/năm).

Quy hoạch điện VIII (Tỷ kWh)



Cơ cấu nguồn điện theo Quy hoạch điện VIII (%)



Nhóm	2021 - 2025	2025-2030	2030 - 2050
Thủy điện	Duy trì	Duy trì	Duy trì
Nhiệt điện than	Duy trì		
Nhiệt điện khí	Hưởng lợi	Hưởng lợi	
Năng lượng tái tạo	Hưởng lợi	Hưởng lợi	Hưởng lợi
Tư vấn, xây lắp điện	Hưởng lợi	Hưởng lợi	Hưởng lợi

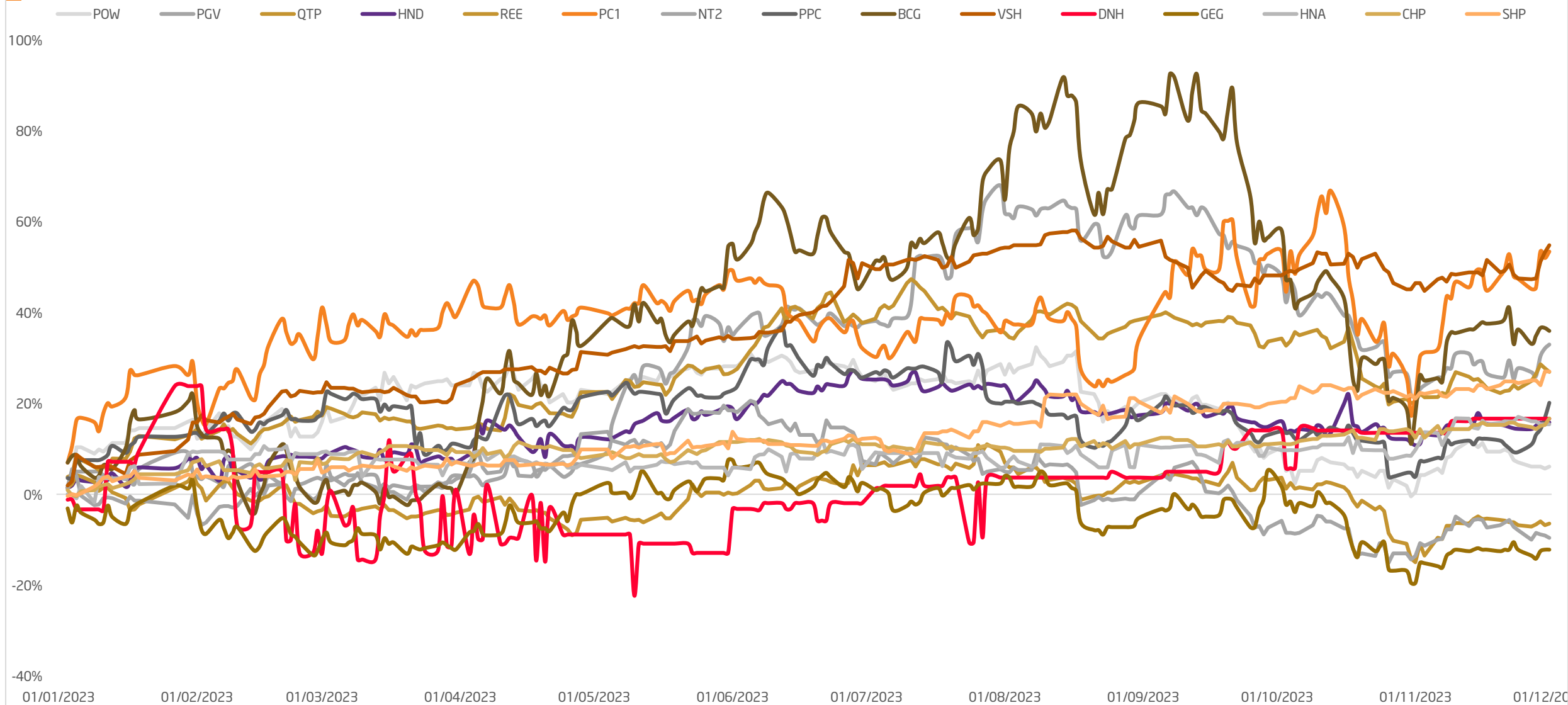
TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH

- PGV là doanh nghiệp đứng đầu về quy mô doanh thu, REE là doanh nghiệp đứng đầu về quy mô lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp ngành điện.
- Trong 9T.2023, tăng trưởng doanh thu có sự phân hoá giữa các doanh nghiệp ngành điện, nhưng hầu hết các doanh nghiệp ngành điện đều ghi nhận mức tăng trưởng LNST giảm mạnh. Một số mã duy trì được mức tăng trưởng doanh thu so với cùng kỳ như PGV, POW, QTP, HND và REE.
- Ngoại trừ PGV, chỉ D/E của các doanh nghiệp ngành điện khá thấp.
- Ngoại trừ PC1, VSH, và GEG, các cổ phiếu còn lại của ngành điện đều có tỷ suất lợi nhuận gộp giảm so với cùng kỳ.
- Nhìn chung, mức tăng trưởng của ngành điện cao hơn so với các chỉ số chung VNIndex. Cụ thể, tính từ đầu năm đến ngày 04/12/2023, ngành sản xuất và phân phối điện ghi nhận mức tăng trưởng 36.67%, cao hơn mức tăng trưởng của chỉ số VNIndex (11.26%). Các cổ phiếu có mức tăng trưởng cao trong ngành như VSH(55%), PC1(53%), BCG(36%) và PGV (33%). Tuy nhiên, một số cổ phiếu giảm so với đầu năm như GEG (-12%), NT2 (-10%) và REE (-6%).
- Rủi ro ngành: Diễn biến bất thường của thời tiết, giá đầu vào than và khí cao

Mã	Sàn	DTT 9M/23 (Tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 9M/23 (tỷ VND)	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp 9M/23	Biên lãi ròng 9M/23	ROE	P/E x	P/B x	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
PGV	HOSE	35,938	2.9%	1,264	-27.2%	1.19	2.14	11%	4%	11%	13.8	1.5	25,727	33%
POW	HOSE	21,533	4.7%	884	-44.5%	0.76	0.28	9%	6%	5%	18.6	0.9	26,463	6%
QTP	UPCoM	9,211	12.9%	404	-45.8%	2.68	0.13	5%	4%	7%	15.1	1.2	6,502	27%
HND	UPCoM	8,822	6.6%	533	-7.9%	1.78	0.13	7%	5%	8%	13.4	1.1	7,027	16%
REE	HOSE	6,505	3.2%	2,144	-15.8%	1.58	0.53	43%	33%	15%	9.8	1.4	23,419	-6%
PC1	HOSE	5,198	-13.3%	159	-36.8%	0.65	1.46	22%	6%	5%	33.1	1.6	8,381	53%
NT2	HOSE	5,182	-24.5%	256	-64.7%	1.15	0.22	5%	6%	9%	16.6	1.7	6,880	-10%
PPC	HOSE	4,044	14.2%	285	-6.0%	0	0.00	2%	6%	7%	13.0	0.9	4,617	20%
BCG	HOSE	2,833	-14.4%	185	-79.1%	0.15	0.95	26%	-4%	-1%	(73.1)	0.7	4,577	36%
VSH	HOSE	1,932	-9.0%	764	-13.3%	4.47	0.75	64%	40%	22%	9.4	2.1	10,737	55%
DNH	UPCoM	1,847	-18.0%	969	-28.6%	13.57	0.25	56%	48%	19%	17.0	3.2	19,008	17%
GEG	HOSE	1,595	-0.2%	111	-68.1%	0.81	1.80	52%	6%	2%	49.2	1.2	4,522	-12%
HNA	UPCoM	521	-38.1%	152	-62.9%	3.79	0.07	47%	38%	10%	13.0	1.3	4,234	15%
CHP	HOSE	521	-28.1%	155	-51.3%	NA	NA	NA	NA	NA	10.9	1.9	3,599	17%
SHP	HOSE	470	-16.0%	195	-29.5%	3.82	0.12	52%	36%	18%	12.7	2.4	3,006	27%

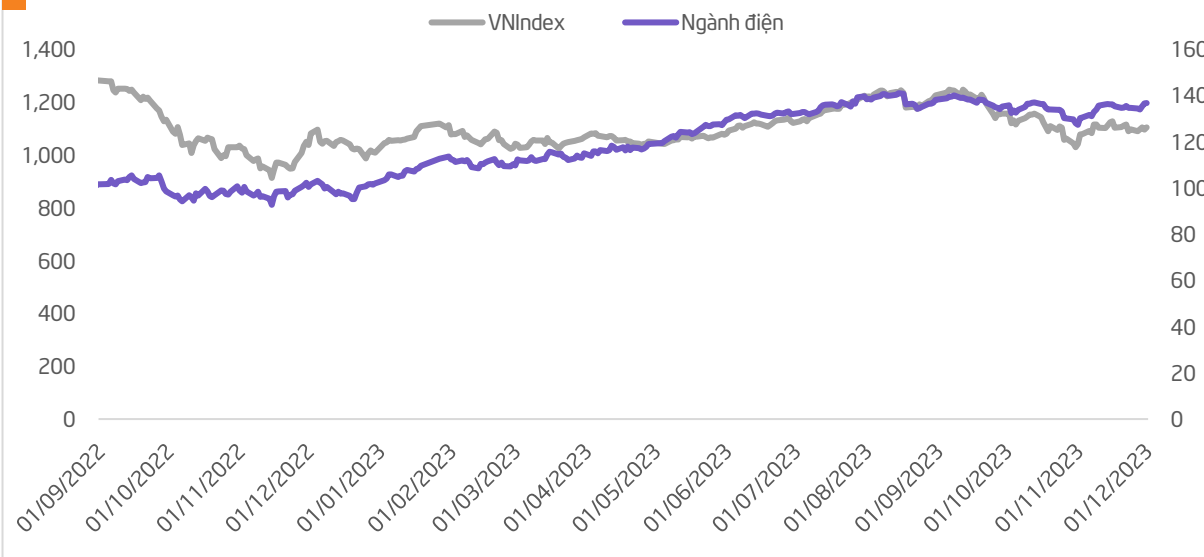
BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SO VỚI ĐẦU NĂM 2023

Biến động giá cổ phiếu ngành điện so với đầu năm

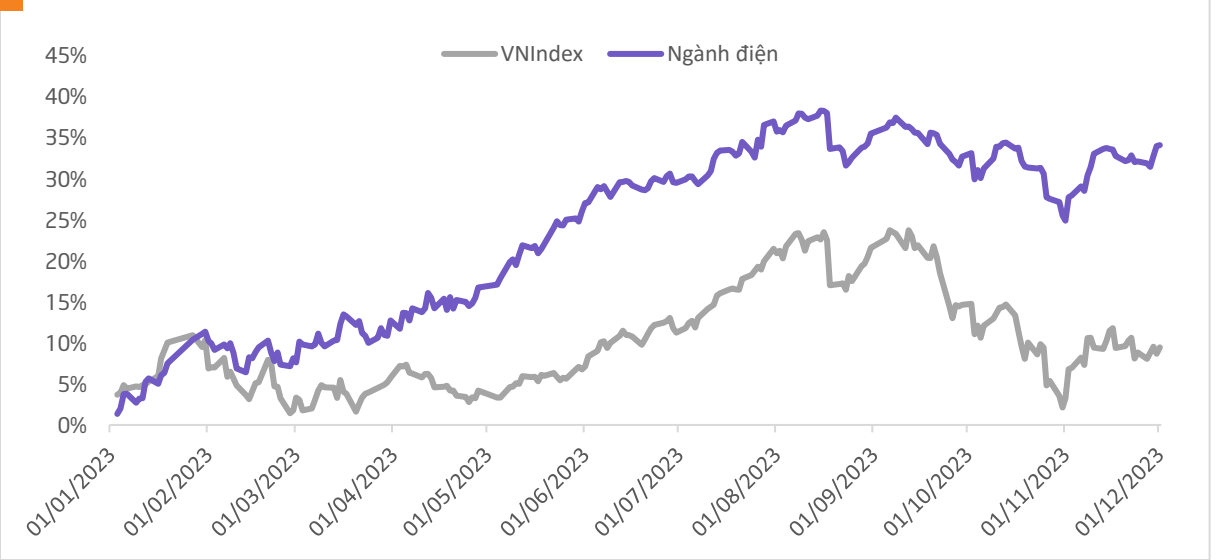


BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

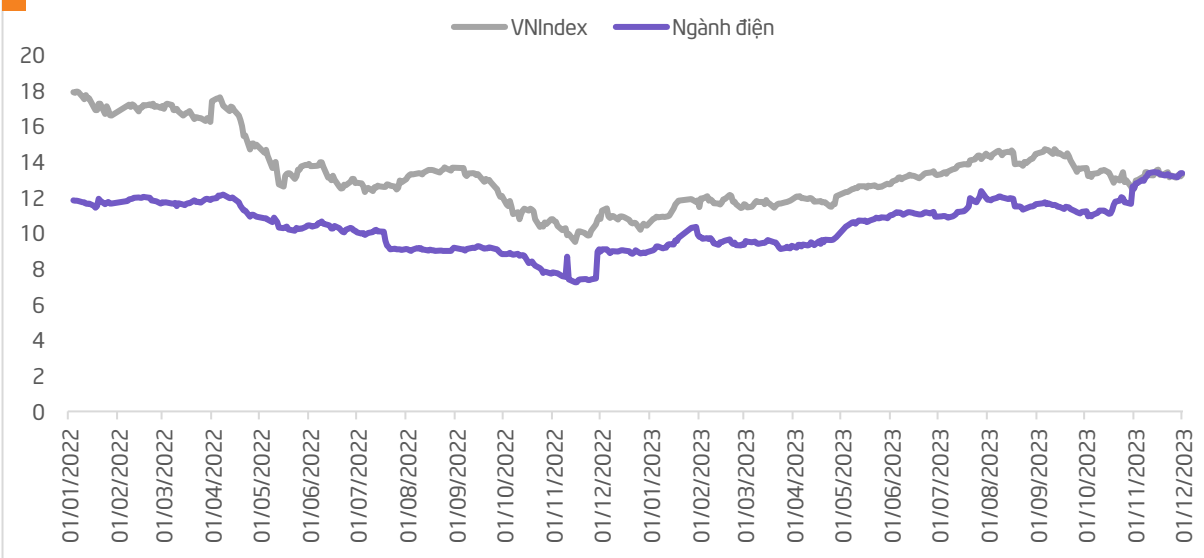
Chỉ số giá ngành điện vs VNIndex từ 2022 đến nay



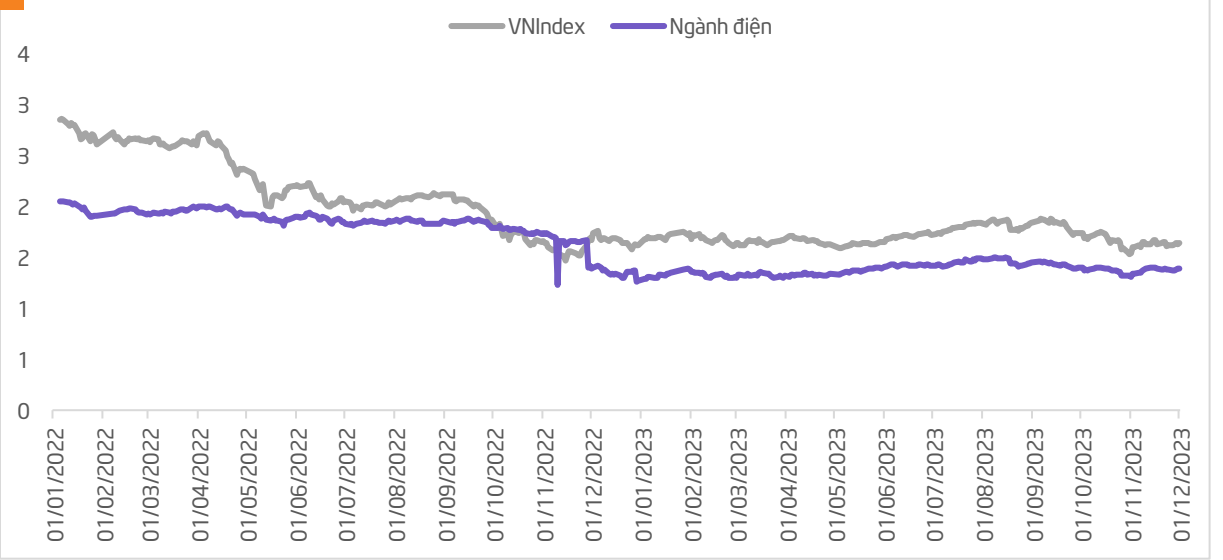
Thay đổi chỉ số ngành điện & VNIndex so với đầu năm



Định giá PE ngành điện vs VNIndex



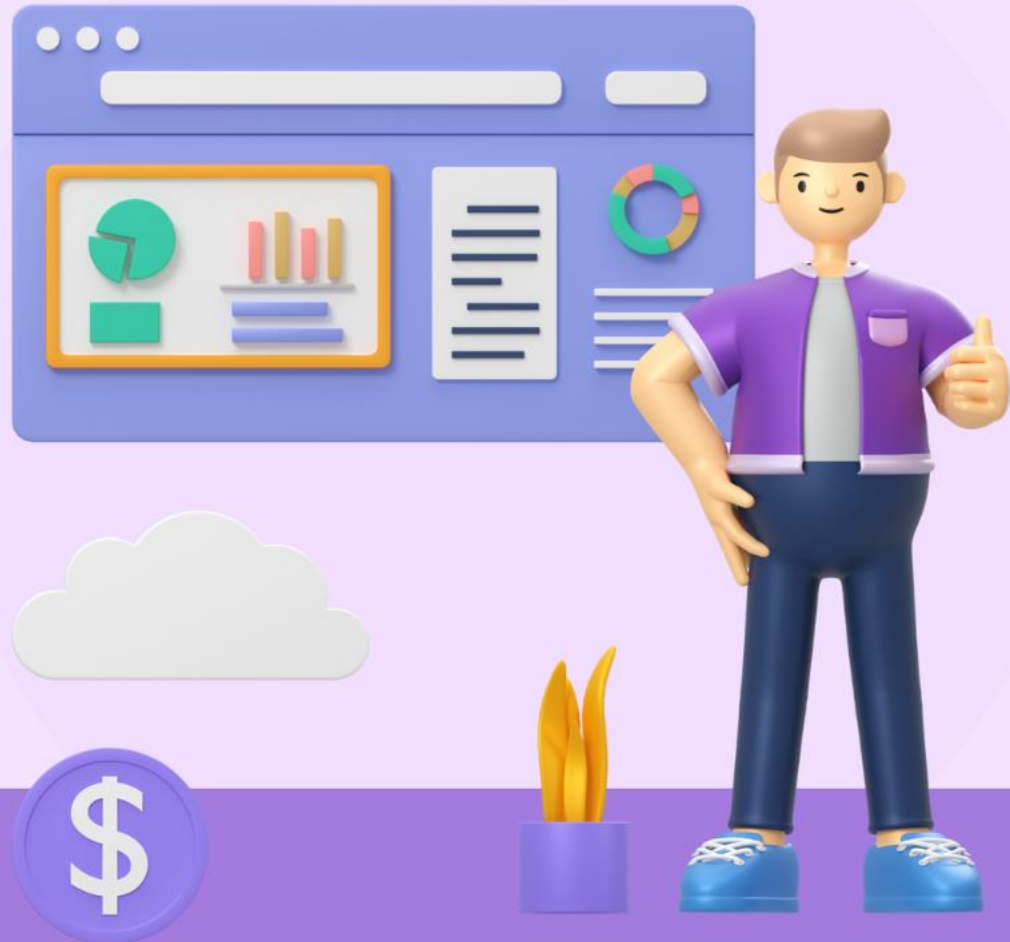
Định giá PB ngành điện vs VNIndex



NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG:

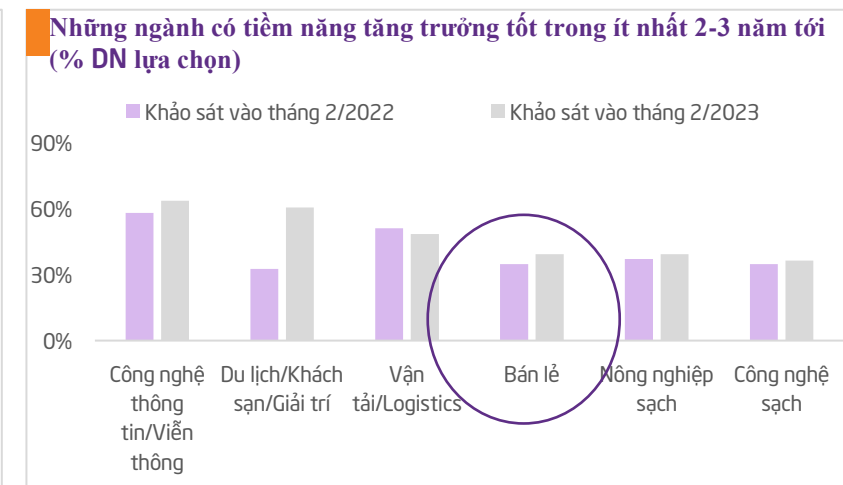
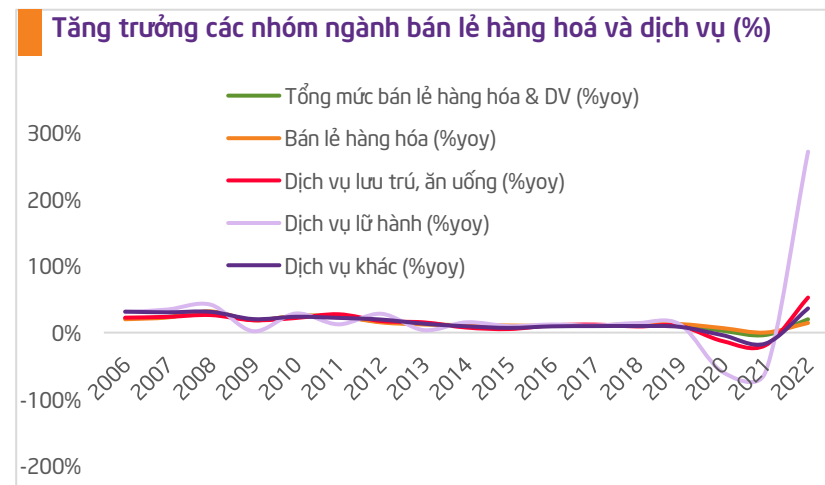
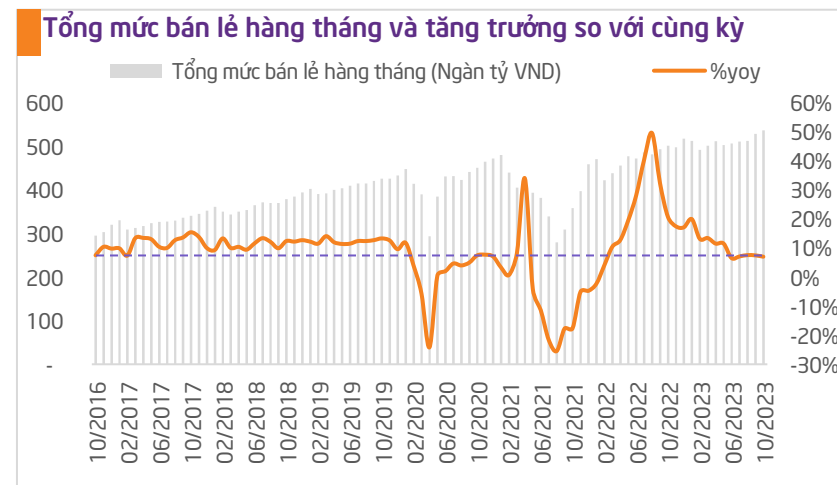
Vượt qua thách thức ngắn hạn và tiếp tục tăng trưởng tích cực trong dài hạn





**XU HƯỚNG TĂNG TRƯỞNG
TIÊU DÙNG Ở VIỆT NAM
TRONG DÀI HẠN VẪN TÍCH CỰC**

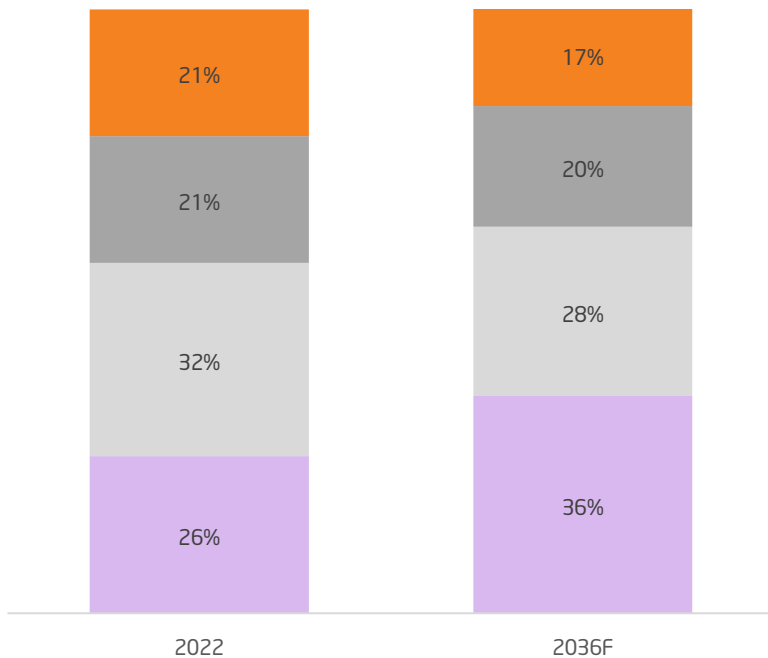
- Trong thập kỷ qua, tiêu dùng nội địa vẫn luôn duy trì được mức tăng trưởng ổn định. Sự tăng trưởng ổn định của doanh số bán lẻ hàng hoá & Dịch vụ được cộng hưởng từ sự tăng trưởng đều đặn của các mảng bán lẻ hàng hoá, dịch vụ lưu trú – ăn uống, dịch vụ lữ hành và các dịch vụ khác. Tuy nhiên, doanh thu bán lẻ hàng hoá & dịch vụ tiêu dùng giảm mạnh trong giai đoạn 2020 – 2021 chủ yếu là do sự giảm mạnh của nhóm dịch vụ lưu trú – ăn uống và dịch vụ lữ hành do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19. Hầu hết các nhóm hàng hoá bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng đều có sự phục hồi rất mạnh mẽ ngay sau dịch (năm 2022), đặc biệt nhóm dịch vụ lưu trú ăn uống ghi nhận mức tăng 52.53%yoy và nhóm dịch vụ lữ hành tăng 271.5%yoy.
- Sự phục hồi này được đánh giá là khá bền vững khi 10T.2023 tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng bằng với mức tăng trưởng trước dịch, tăng trưởng bình quân 10T.2023 là 9.4%yoy bất chấp sự ảm đạm của lĩnh vực bất động sản và sự tăng trưởng chậm lại của khu vực sản xuất làm ảnh hưởng đến tâm lý tiêu dùng.
- Triển vọng dài hạn của ngành bán lẻ vẫn rất tích cực. Quy mô thị trường bán lẻ Việt Nam ước tính tăng từ 220.22 tỷ USD năm 2022 lên 610.69 tỷ USD vào năm 2031, tương ứng với tốc độ tăng trưởng CAGR giai đoạn 2023 – 2031 khoảng 12%. Theo đánh giá của các doanh nghiệp, bán lẻ là một trong những ngành có mức tăng trưởng tốt trong vòng ít nhất khoảng 2-3 năm tới.
- Sự phát triển của thị trường bán lẻ trong những năm tới được hậu thuẫn bởi các yếu tố sau: Sự tăng lên của thu nhập khả dụng khi tăng trưởng GDP được phục hồi, Quy mô dân số tăng và cơ cấu dân số thay đổi, Tốc độ tăng nhanh đô thị hoá, sự phát triển của Internet và TMĐT. Ngoài ra, Chính phủ đã thực hiện các biện pháp hỗ trợ nền kinh tế từ đầu năm 2023 như giảm lãi suất điều hành, lãi suất cho vay, giảm thuế GTGT, giảm lệ phí trước bạ ô tô. Điều này hỗ trợ gia tăng niềm tin người tiêu dùng và tác động tích cực đến sự hồi phục về chi tiêu năm 2023 và 2024.



- Cơ cấu dân số Việt Nam có tỷ lệ tham gia lao động cao, 62% dân số trong độ tuổi lao động từ 20 đến 64 tuổi. Trong độ tuổi này 88% phụ nữ đang tham gia lao động. Tỷ lệ phụ nữ tham gia lực lượng lao động của Việt Nam vượt xa các quốc gia khác như Indonesia là 40% và Ấn Độ là 25%, dẫn tới kết quả là tỷ lệ phụ thuộc giữa những người đang làm việc và không làm việc ở mức thấp.
- Quá trình đô thị hóa Việt Nam đã có những bước chuyển mình đáng kể với tỷ lệ đô thị hóa đã tăng từ 30,5% năm 2010 lên 41,7% năm 2022. Tỷ lệ thành thị dự báo tăng lên 46% vào năm 2036, tạo điều kiện thuận lợi cho phát triển kinh tế, thúc đẩy chuyển dịch cơ cấu kinh tế, cải thiện đời sống và gia tăng tiêu dùng.
- Tăng trưởng GDP bình quân trong 10 năm qua xấp xỉ 6% cùng với tỷ lệ lạm phát hàng năm được kiểm soát ở mức ổn định tạo nền tảng vững chắc cho sự tăng trưởng sức mua trong tương lai.

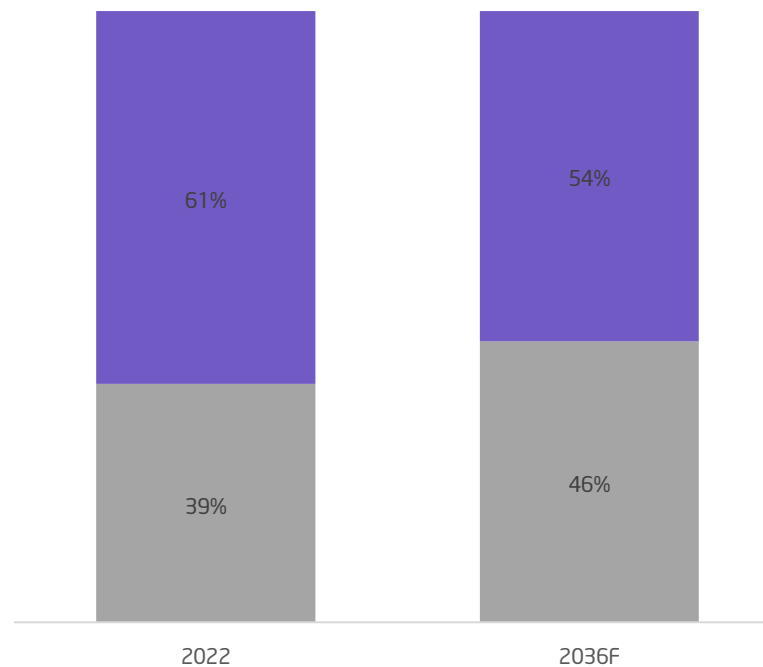
Cơ cấu dân số

0-14 tuổi 15-29 tuổi 30-49 tuổi >50 tuổi

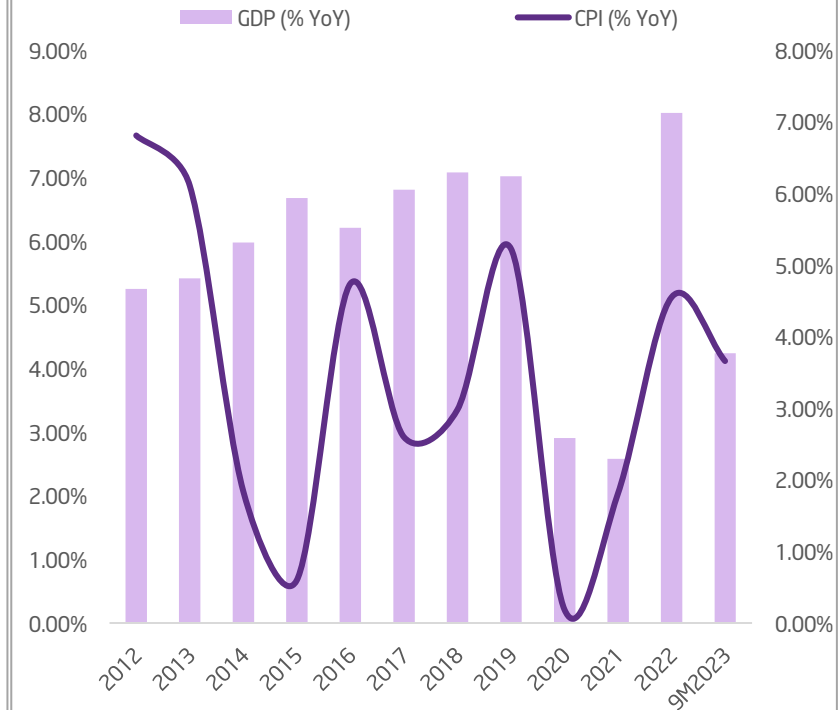


Tỷ lệ thành thị và nông thôn

Tỷ lệ thành thị Tỷ lệ nông thôn

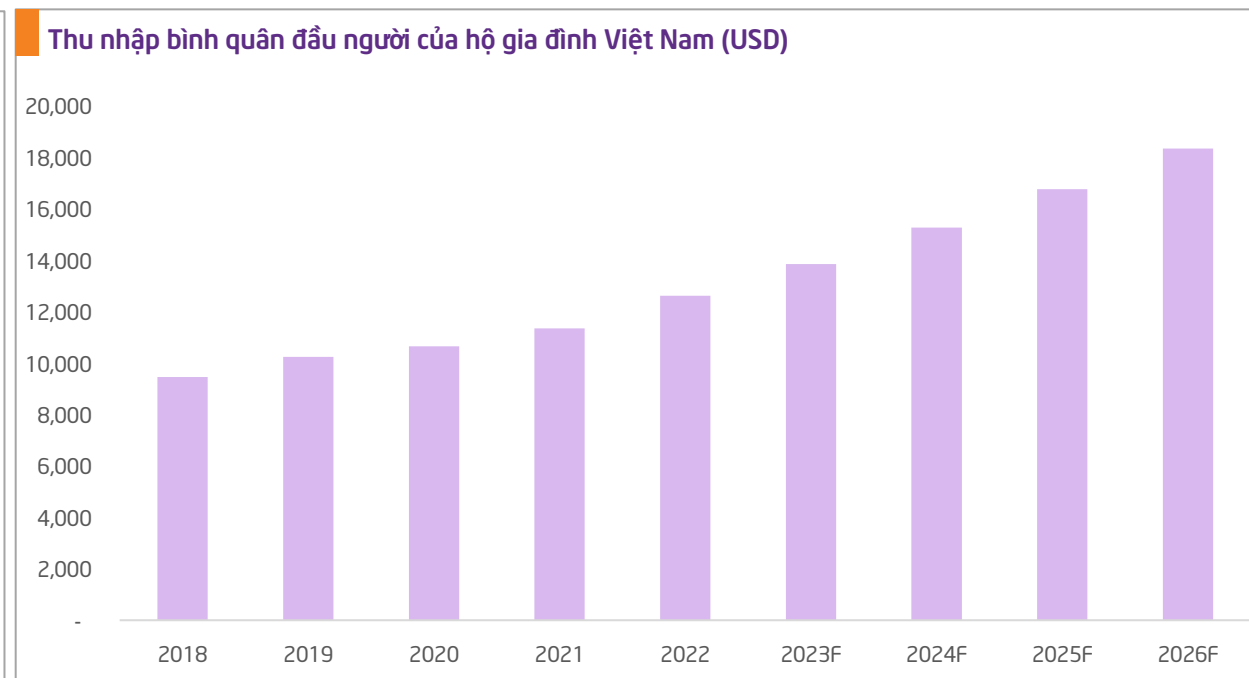
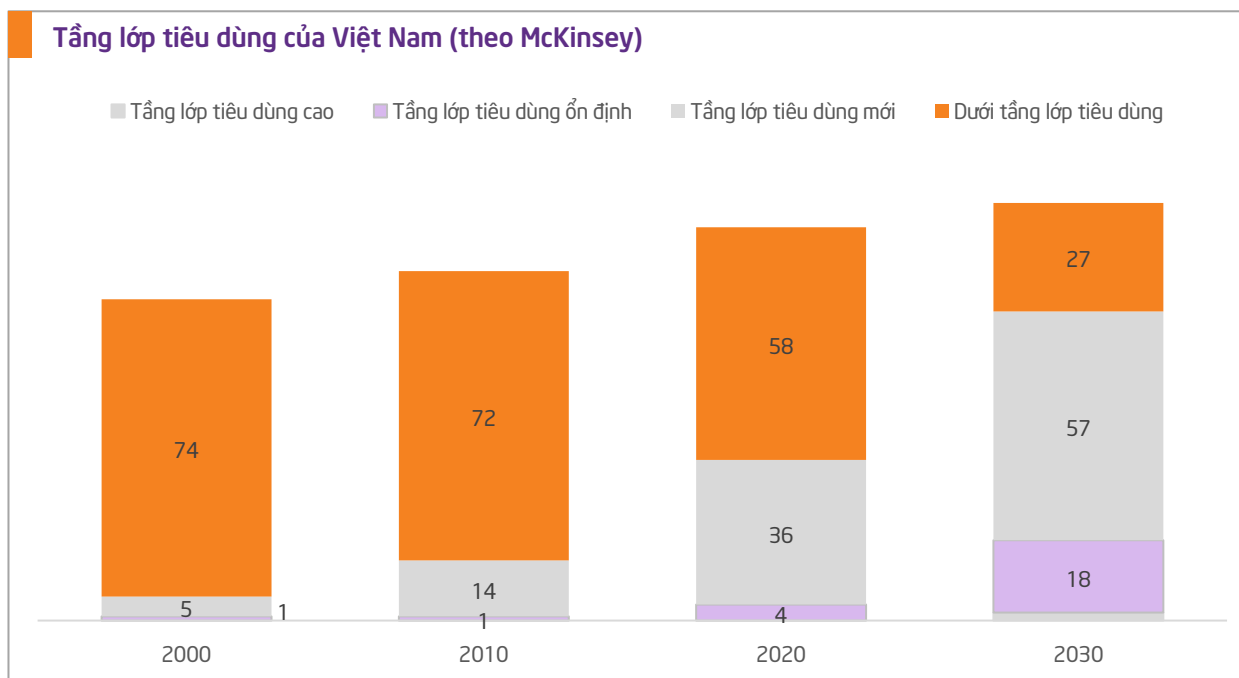


Tăng trưởng GDP và lạm phát hàng năm



TĂNG TRƯỞNG TẦNG LỚP TRUNG LƯU VÀ THU NHẬP KHẢ DỤNG HỘ GIA ĐÌNH CAO HƠN

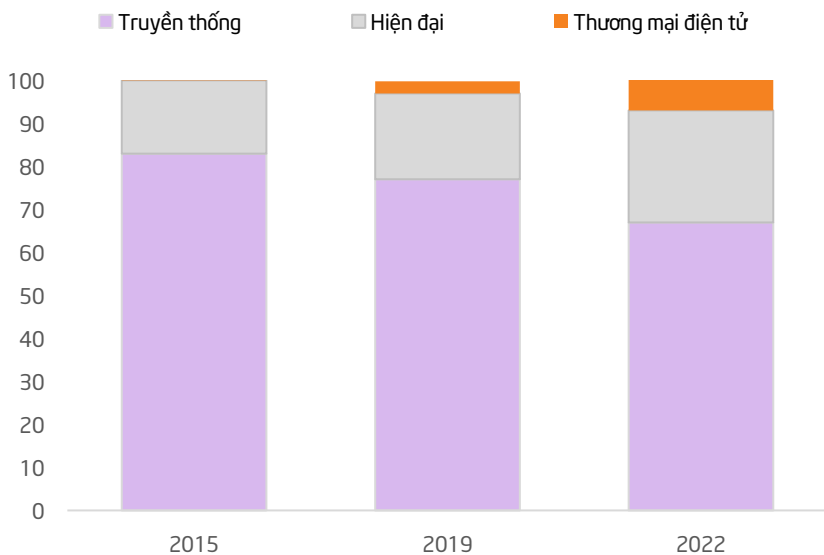
- Tầng lớp trung lưu đang hình thành ở Việt Nam chiếm 13% dân số năm 2022 và dự kiến sẽ lên đến 26% vào năm 2026. Theo dự báo, dân số thuộc tầng lớp trung lưu tại Việt Nam sẽ đạt mức hơn 50 triệu vào năm 2030. Trong đó, tốc độ tăng trưởng hàng năm của tầng lớp trung lưu ở Việt Nam là 10,1% giai đoạn 2016 - 2021, mức cao nhất Đông Nam Á. Năm 2022 Việt Nam có khoảng 15.4 triệu hộ gia đình có thu nhập trên 15 triệu đồng/tháng, tăng 3.7 lần trong 5 năm qua. Cùng với sự gia tăng của tầng lớp trung lưu, tăng trưởng thu nhập khả dụng của hộ gia đình cao hơn sẽ là nền tảng vững chắc để thúc đẩy sự tăng trưởng của ngành bán lẻ tại thị trường Việt Nam trong thời gian tới.
- Tầng lớp tiêu dùng ngày càng gia tăng, dự báo tăng lên mức 57 triệu người vào năm 2030 sẽ tạo ra sức tiêu thụ mới cho nền kinh tế Việt Nam



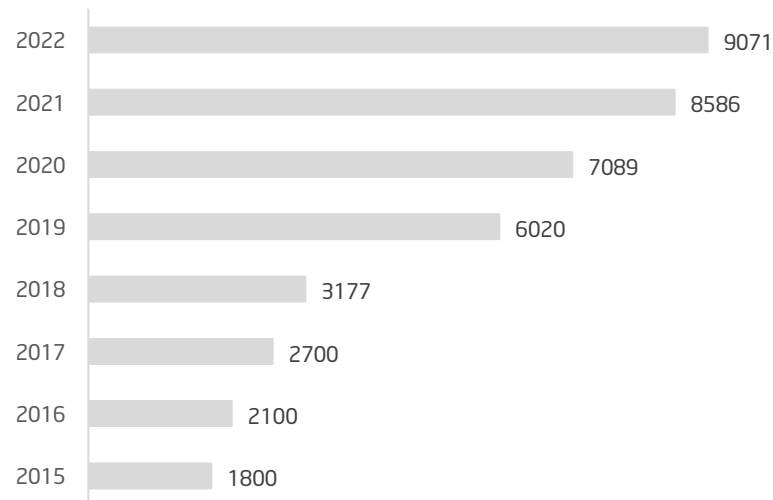
Nguồn: TPS Research thu thập

- Nền kinh tế Internet của Việt Nam trị giá 3 tỷ đô USD vào năm 2015 và đã tăng lên 23 tỷ USD vào năm 2022. Năm 2022, 97% người trưởng thành có điện thoại thông minh và 79% dân số truy cập internet. Khả năng truy cập kỹ thuật số phổ biến thúc đẩy thêm nhiều trải nghiệm chuyển đổi, đổi mới và kỹ thuật số. Mua sắm trực tuyến chiếm tỷ trọng lớn nhất ở mức 60%, tiếp theo là quảng cáo, phương tiện và trò chơi ở mức 18%, dịch vụ xe công nghệ và giao đồ ăn ở mức 13% và du lịch trực tuyến ở mức 9%. Mức độ tăng trưởng cao trong chi tiêu của người tiêu dùng đối với các nền tảng thương mại điện tử là dấu hiệu cho thấy sự thay đổi nhanh chóng hành vi mua sắm.
- Chuỗi cửa hàng bán lẻ, cửa hàng ministore có sự phát triển mạnh mẽ về số lượng trong giai đoạn 2015-2022. Đóng góp của thương mại hiện đại vào doanh số bán lẻ đã tăng từ 17% năm 2015 lên 26% vào năm 2022.
- Quy mô thương mại điện tử của Việt Nam năm ước tính khoảng 16.4 tỷ USD vào năm 2022, 32 tỷ USD vào năm 2025 và 40 tỷ USD vào năm 2027. Tương ứng với mức tăng trưởng CAGR là 19.52% giai đoạn 2022 – 2027.

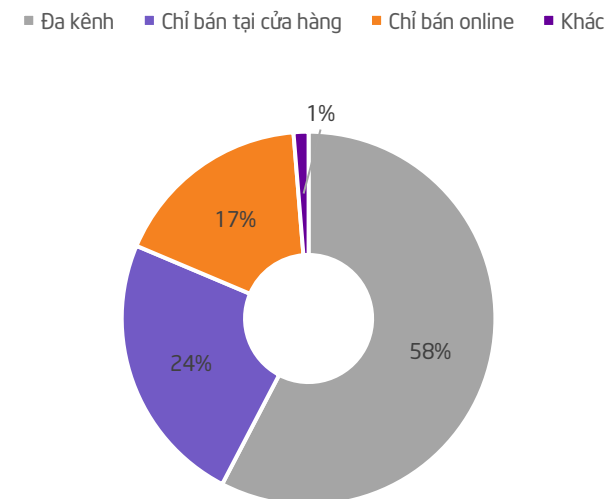
Tỷ trọng đóng góp của thương mại hiện đại vào doanh số bán lẻ (%)



Cửa hàng bán lẻ hiện đại



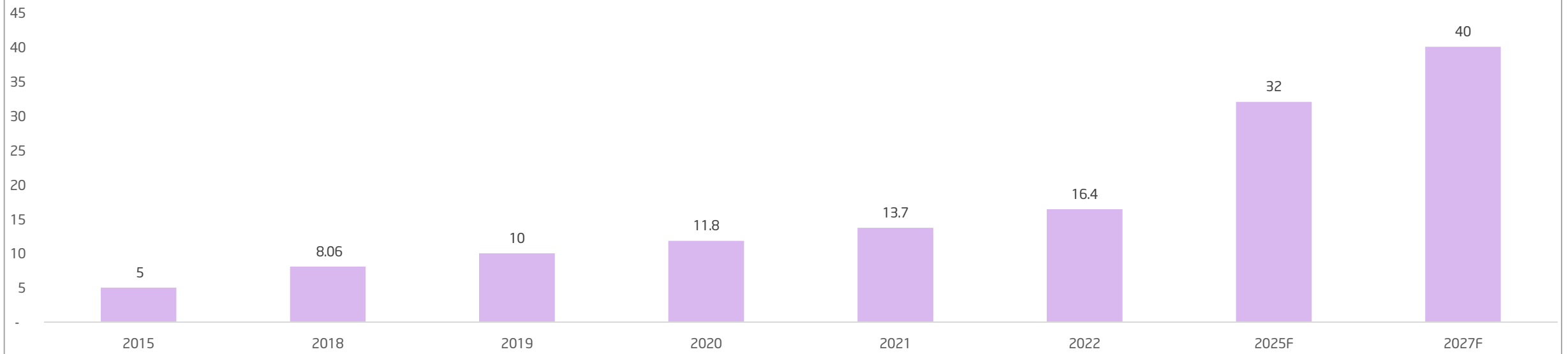
Tình hình sử dụng kênh bán hàng năm 2022



CHUYỂN ĐỔI SỐ & THANH TOÁN ĐIỆN TỬ LÀM THAY ĐỔI CỤC DIỆN NGÀNH BÁN LẺ

- Theo Bộ Công Thương, ngành Bán lẻ Việt Nam hiện có quy mô thị trường 142 tỷ USD và dự báo có thể tăng lên 350 tỷ USD vào năm 2025. Với nền kinh tế, chính trị ổn định, quy mô dân số đạt 100 triệu, Việt Nam đã và đang thu hút được sự quan tâm, đầu tư của các nhà bán lẻ lớn trên thế giới.
- Chuyển đổi số đã góp phần thay đổi cục diện của ngành bán lẻ, các hình thức phân phối chuyển từ cửa hàng/quầy bán hàng/điểm bán trực tiếp khác sang xây dựng kênh bán hàng online trên các trang mạng xã hội, website, sàn thương mại điện tử. Quy mô thị trường thương mại điện tử bán lẻ đã tăng hơn 3.2 lần từ năm 2015 đến 2022, đạt 16.4 tỷ USD. Các nền tảng bán hàng online phổ biến như: Lazada, Shopee, Tiki, Chotot, Facebook, Tiktok ... đều cho thấy sự sôi động và sức tăng trưởng mạnh của các nhóm ngành hàng. Với tốc độ tăng trưởng bình quân 20%/năm, Việt Nam thuộc nhóm 5 quốc gia có tốc độ tăng trưởng thương mại điện tử hàng đầu thế giới. Dự đoán đến năm 2027, thương mại điện tử Việt Nam có mức tăng trưởng cao nhất trong khu vực, khoảng 28% và đạt mức 40 tỷ USD.
- Chuyển đổi số, thanh toán điện tử và các hệ sinh thái tài chính liên tục phát triển đã làm thay đổi cục diện ngành bán lẻ đáng kể. Khoảng 70% người Việt Nam trưởng thành có sử dụng dịch vụ ngân hàng vào năm 2022 tạo điều kiện thuận lợi cho việc thanh toán di động. Ví điện tử có tỷ lệ sử dụng 66% ở thanh niên từ 16 đến 29 tuổi, và 39% ở người trưởng thành. Thị trường thương mại điện tử có 88% thanh toán bằng tiền mặt vào năm 2018 và tỷ lệ này hiện đã giảm xuống còn 64% vào năm 2022. Nổi bật là: Momo đứng đầu mảng ví điện tử, ShopeePay là trang thương mại điện tử phổ biến, ZaloPay, liên kết thanh toán chuyển khoản ngân hàng...

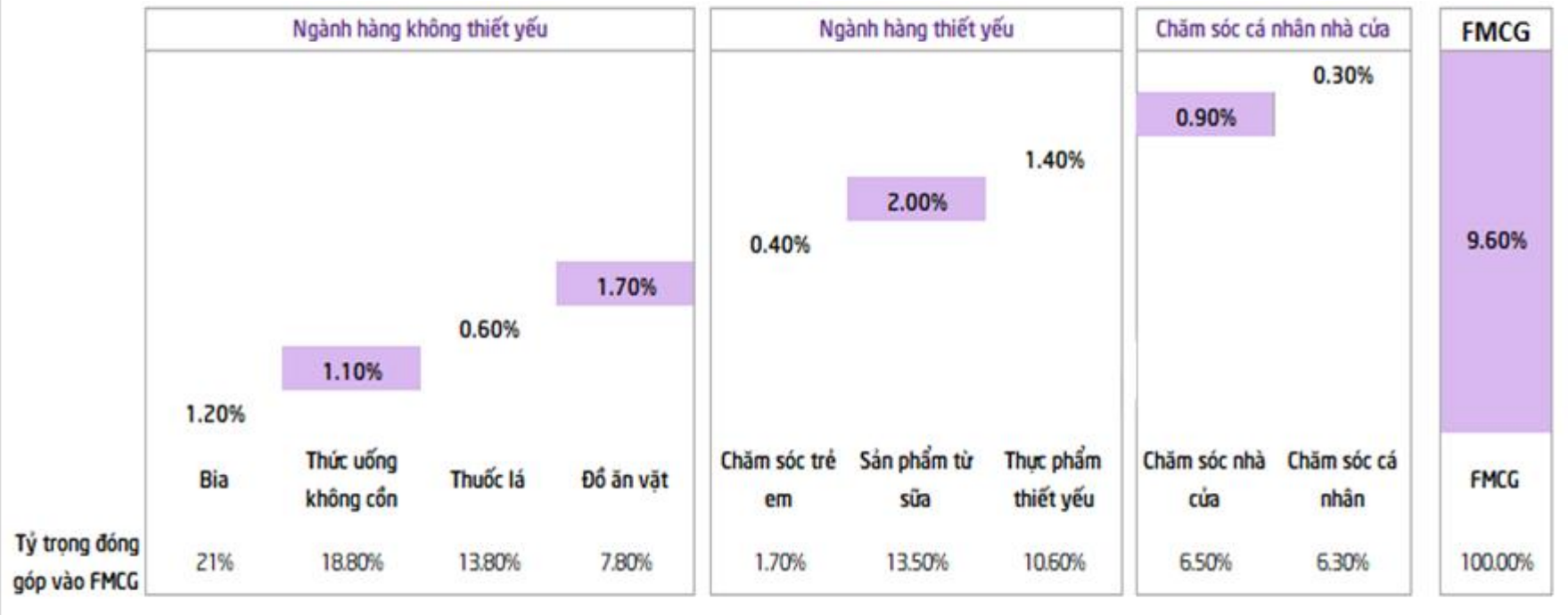
Quy mô thương mại điện tử bán lẻ Việt Nam (Tỷ USD)



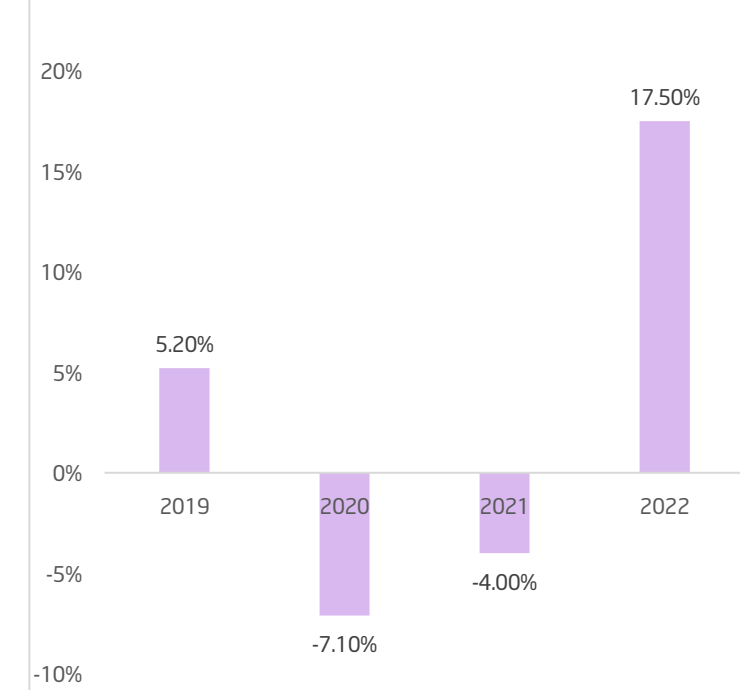
SO VỚI TRƯỚC DỊCH, TIÊU THỤ FMCG ĐÃ PHỤC HỒI HOÀN TOÀN TRONG NĂM 2022

- Theo dữ liệu từ [NIQ](#), Năm 2022, FMCG đạt mức tăng trưởng 9.65% so với thời điểm trước dịch Covid19 (năm 2019) và 17.5% so với thời điểm 2021 – Đánh dấu một xu hướng tích cực và mạnh mẽ.
- Sự phục hồi đối với các sản phẩm của các mặt hàng thiết yếu, chăm sóc gia đình và chăm sóc cá nhân đã đóng góp rất lớn vào sự tăng trưởng FMCG trong năm 2022.

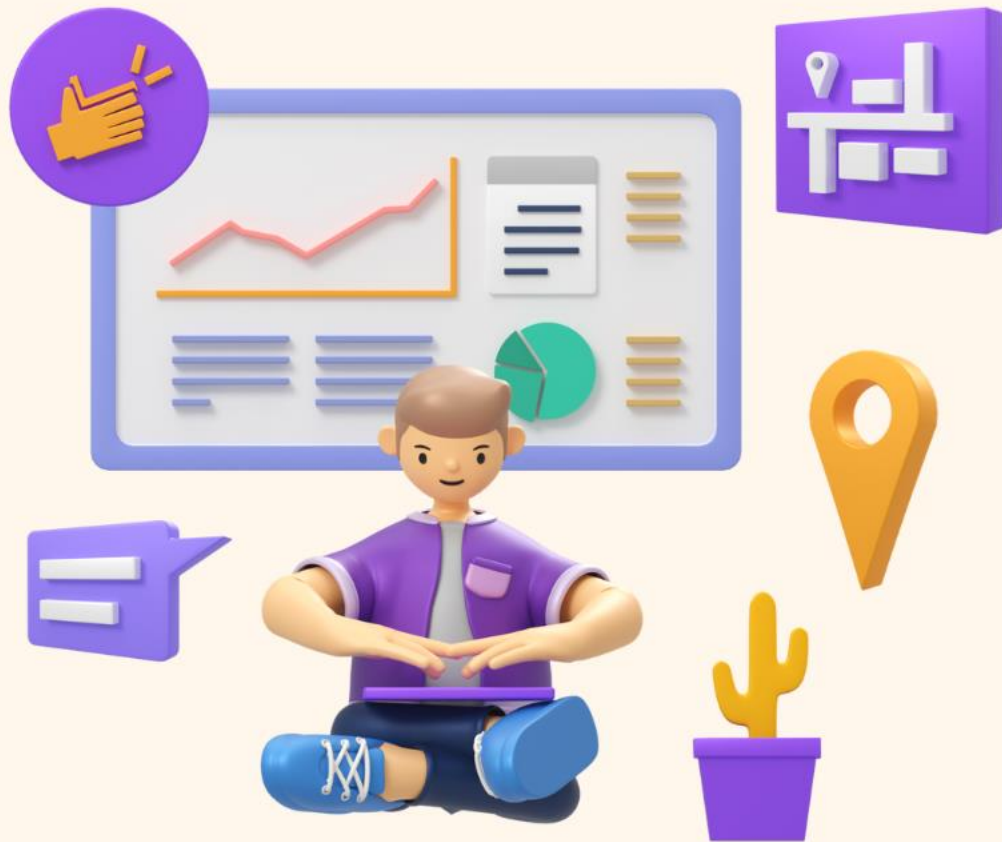
Đóng góp tăng trưởng doanh thu của FMCG Việt Nam năm 2022 so với 2019



Tăng trưởng FMCG của Việt Nam (%yoy)



Nguồn: TPS Research thu thập



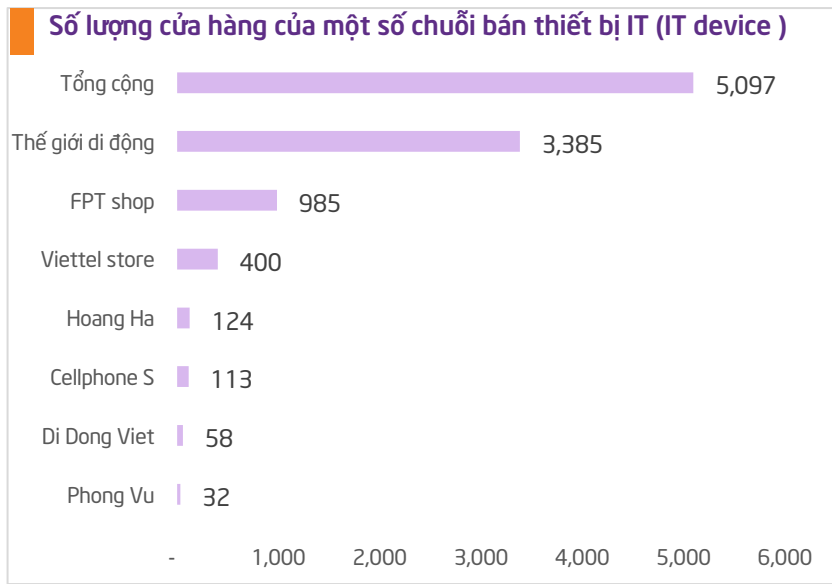
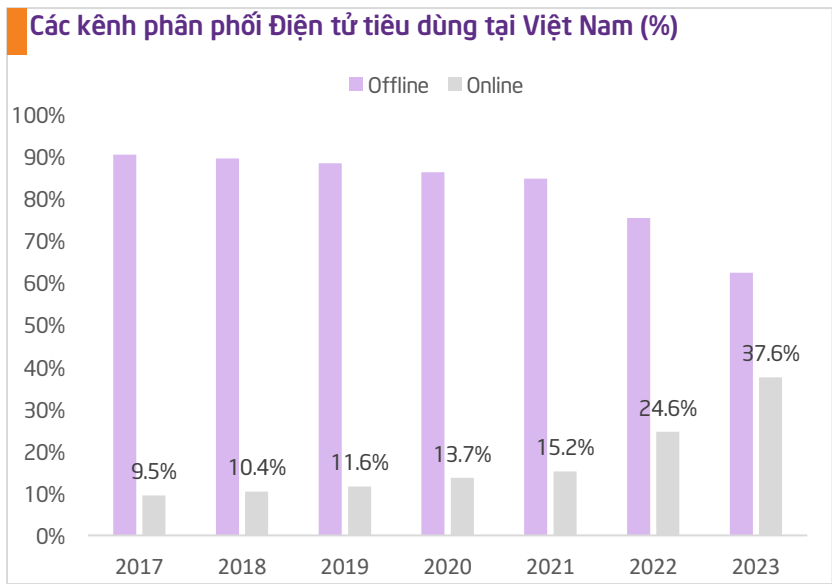
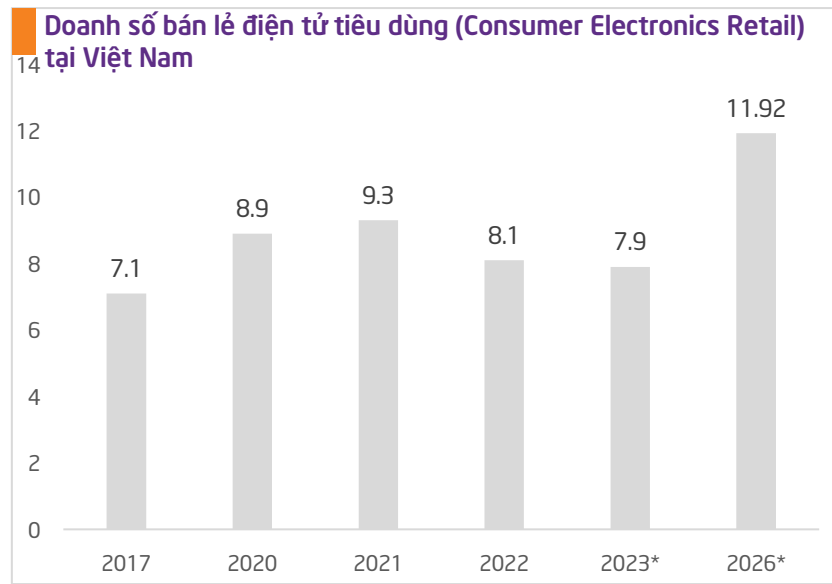
CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG MỘT SỐ NHÓM HÀNG TIÊU DÙNG



NHÓM HÀNG ĐIỆN TỬ & ĐIỆN MÁY: Nhu cầu tiêu dùng phục hồi yếu

BÁN LẺ ICT CHẬM LẠI TỪ CUỐI 2022 ĐẾN ĐẦU 2023 DO TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ GIẢM TỐC

- Thị trường điện tử tiêu dùng Việt Nam có tổng doanh thu 9.3 tỷ USD vào năm 2021, đạt tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 5.4% từ năm 2017 đến năm 2021. Trong đó, các thiết bị truyền thông chiếm tỷ trọng cao nhất (64.3%) với tổng doanh thu 6 tỷ USD trong năm 2021, điện thoại di động chiếm khoảng 43% tỷ trọng doanh số thiết bị truyền thông, tiếp đến là máy tính xách tay, máy tính bảng. Điện thoại di động luôn là mặt hàng có tốc độ tăng trưởng tốt nhất trong nhóm đồ điện tử với mức tăng doanh số trung bình trên 30% từ năm 2013.
- Năm 2021, bất chấp ảnh hưởng kéo dài của dịch bệnh Covid-19, ngành bán lẻ điện tử Việt Nam vẫn tăng trưởng nhờ kim ngạch xuất khẩu tăng trưởng đối với các sản phẩm truyền thông phục vụ học tập và làm việc từ xa như điện thoại di động, máy tính, TV.
- Thị trường điện tử tiêu dùng tại Việt Nam được dự báo giảm tốc vào năm 2023 do tăng trưởng kinh tế chậm lại và tâm lý trong nước bị ảnh hưởng tiêu cực bởi những khó khăn kinh tế toàn cầu và căng thẳng tin dụng trong lĩnh vực bất động sản trong nước. Doanh thu điện tử tiêu dùng năm 2023 ước đạt 7.9 tỷ USD. Phân khúc lớn nhất là điện thoại với quy mô doanh thu ước đạt 4.3 tỷ USD vào năm 2023.
- Các sản phẩm điện tử chủ yếu vẫn được phân phối thông qua các kênh các cửa hàng điện máy chuyên dụng. Đặc điểm của kênh này là cung cấp nhiều nhãn hiệu và chủng loại sản phẩm, các chương trình giảm giá và hỗ trợ kỹ thuật cho người tiêu dùng với mạng lưới rộng khắp. Tuy nhiên, xu hướng phân phối các sản phẩm điện tử thông qua các kênh trực tuyến đang ngày càng tăng lên.
- BMI kỳ vọng, thị trường điện tử tiêu dùng ở Việt Nam sẽ phát triển mạnh mẽ trong thời gian tới, được thúc đẩy bởi sức mua và tăng trưởng dân số. Tốc độ tăng trưởng CAGR giai đoạn 2022 -2027 khoảng 2.35%. Tiêu dùng sẽ hướng tới các sản phẩm điện thoại thông minh, PC, thiết bị điện tử đời sống, TV...



TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH

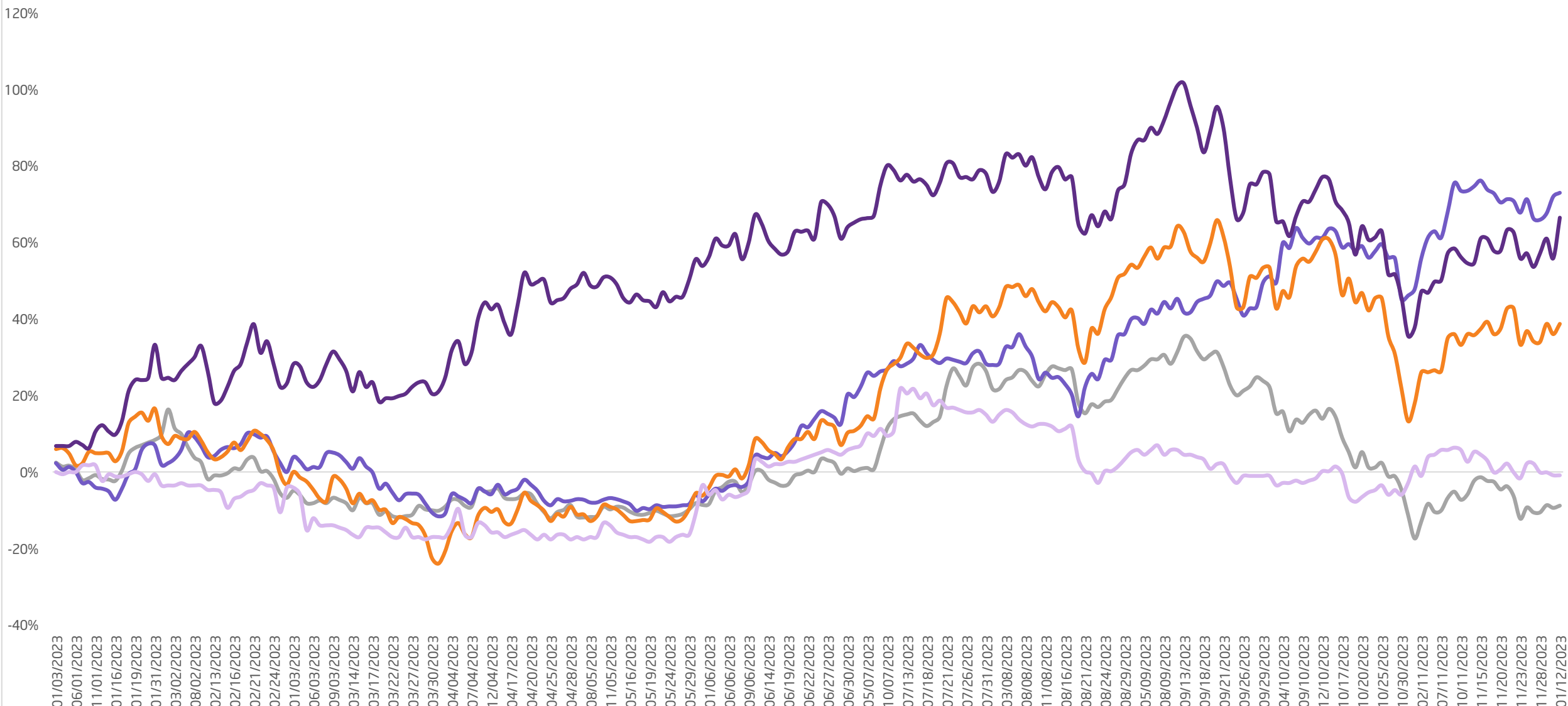
- MWG giữ vững vị trí dẫn đầu về quy mô doanh thu.
- Trong 9T.2023, tăng trưởng doanh thu và LNST giữa các công ty trong ngành có sự phân hoá rõ rệt giữa các doanh nghiệp. Một số doanh nghiệp duy trì được mức tăng trưởng doanh thu so với cùng kỳ như FRT và PET. .
- Trong 9T.2023, FRT, DGW là những cổ phiếu có biên lãi gộp cải thiện tích cực so với cùng kỳ. Ngược lại, các cổ phiếu MWG, PET, PSD ghi nhận biên lợi nhuận giảm nhẹ so với cùng kỳ.
- Chỉ số D/E của FRT khá cao do công ty sử dụng hoàn toàn vốn vay ngắn hạn để tài trợ cho hoạt động mở rộng mảng bán lẻ dược.
- Mức tăng trưởng của ngành bán lẻ đang thấp hơn so với các chỉ số chung VNIndex, HNXIndex và UpComIndex. Cụ thể, tính từ đầu năm đến ngày 28/11/2023, ngành bán lẻ ghi nhận mức tăng trưởng 5.89%, thấp hơn mức tăng của chỉ số VNIndex (8.77%), HNXIndex (9.29%) và UpComIndex (18.16%). Ngoài trừ FRT, PET, DGW đạt mức tăng trưởng khá cao, các cổ phiếu còn lại đều đạt mức tăng trưởng âm tính từ đầu năm.
- Rủi ro ngành: Nền kinh tế toàn cầu phục hồi chậm ảnh hưởng tới xuất khẩu của Việt Nam, qua đó làm giảm thu nhập khả dụng của người lao động, dẫn tới sức cầu về các sản phẩm không thiết yếu như ICT chưa phục hồi; Tồn kho tăng.

STT	Mã	Sàn	DTT 9M/23 (tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 9M/23 (tỷ VND)	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp (9M/23)	Biên lãi ròng (9M/23)	ROE	P/E x	P/B x	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
1	MWG	HOSE	86,858	-15.5%	78	-97.8%	0.26	0.99	21%	1%	38%	79.85	2.39	55,577	-11%
2	FRT	HOSE	23,160	6.7%	(226)	-174.9%	0.05	3.14	16%	0%	38%	-89.6	7.9	13,461	66%
3	DGW	HOSE	13,968	-22.3%	272	-48.4%	0.27	0.76	8%	2%	14%	19.37	3.16	8,312	34%
4	PET	HOSE	13,026	1.5%	95	-46.5%	0.08	1.68	4%	1%	8%	33.2	1.32	2,604	57%
5	PSD	HNX	5,053	-22.9%	42	-58.2%	0.08	2.45	5%	1%	19%	12.45	1.19	674	0%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SƠ VỚI ĐẦU NĂM 2023

Biến động giá cổ phiếu ngành đường so với đầu năm

MWG FRT DGW PET PSD

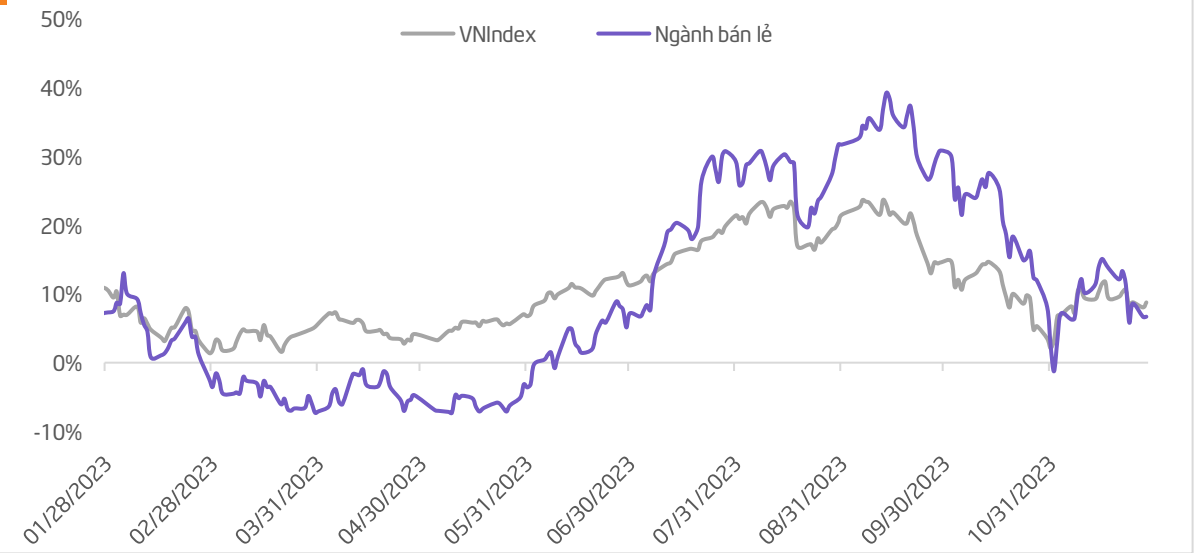


BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

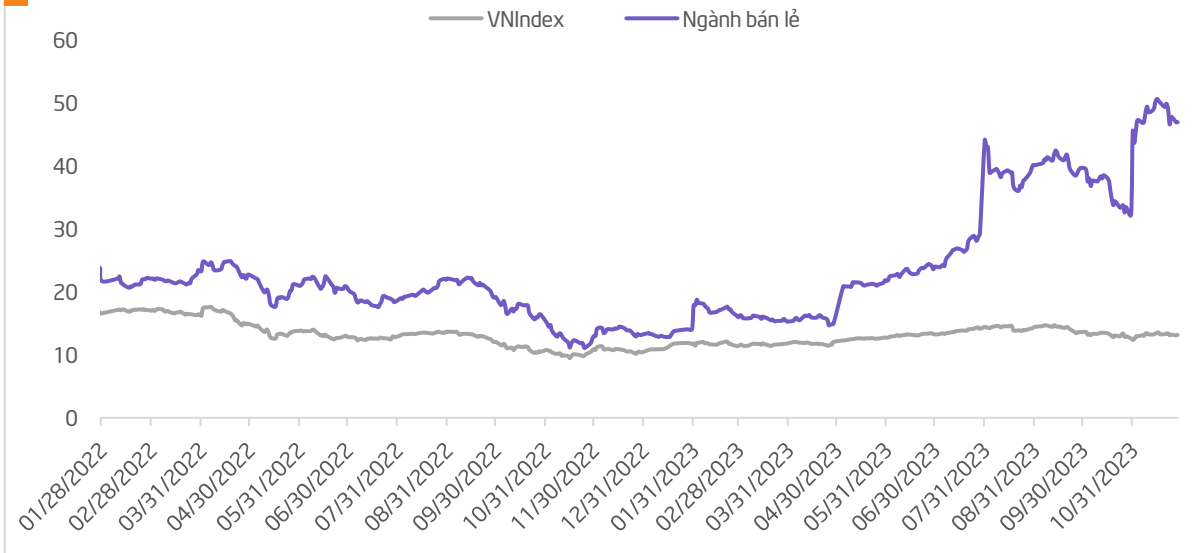
Chỉ số giá ngành bán lẻ vs VNIndex từ 2018 đến nay



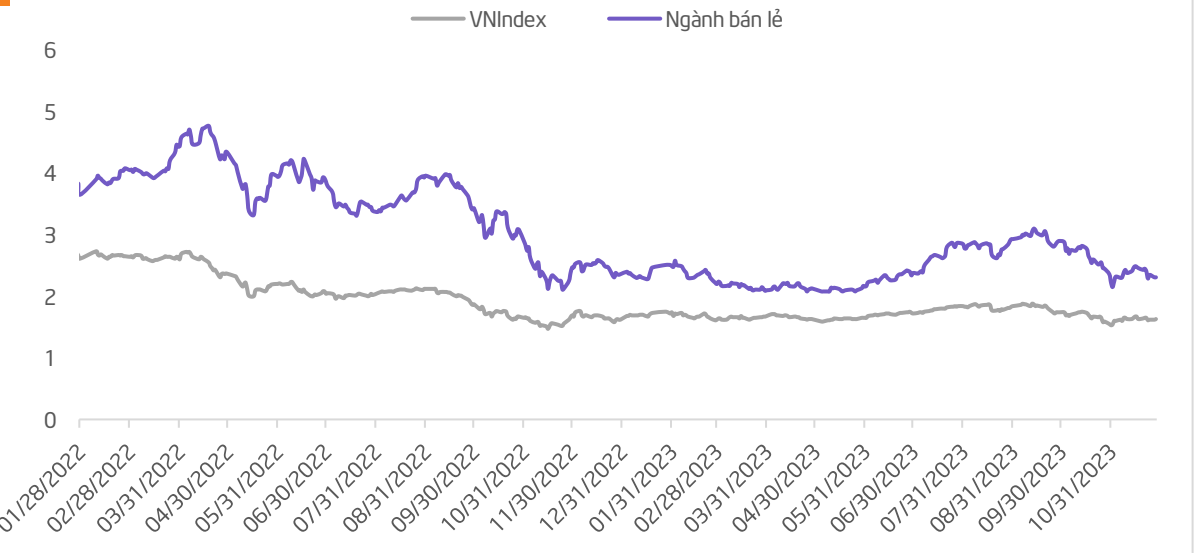
Thay đổi chỉ số ngành bán lẻ & VNIndex so với đầu năm



Định giá PE ngành bán lẻ vs VNIndex



Định giá PB ngành bán lẻ vs VNIndex



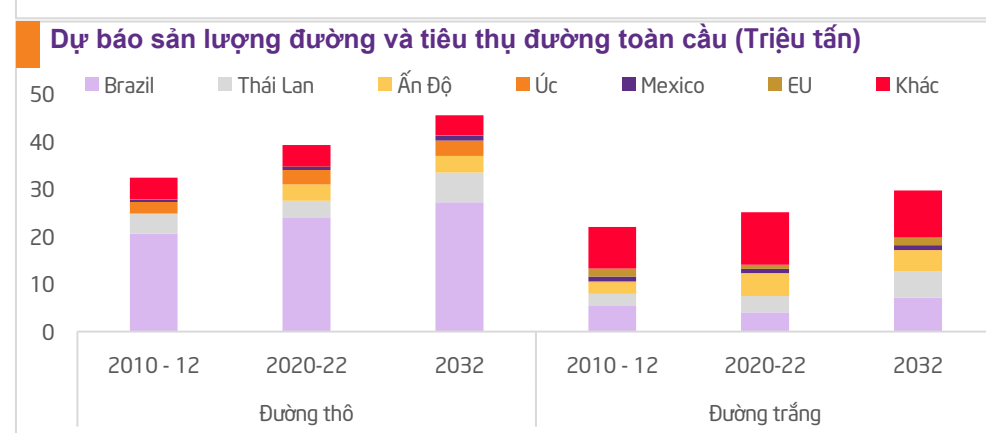
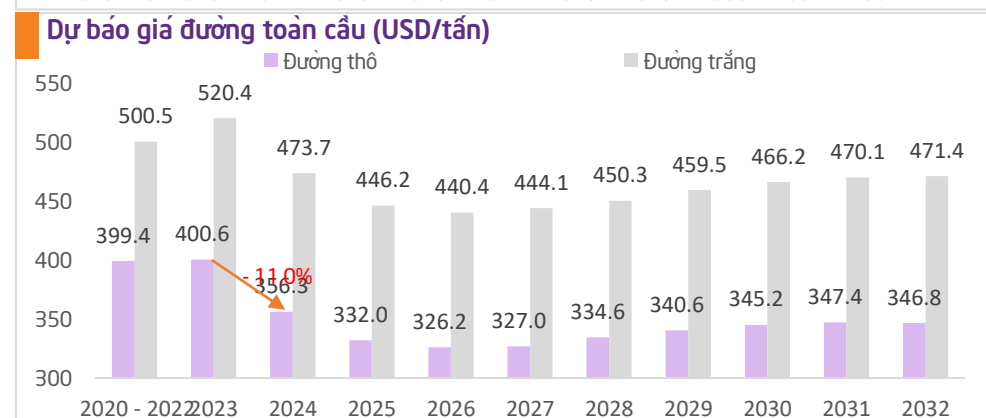
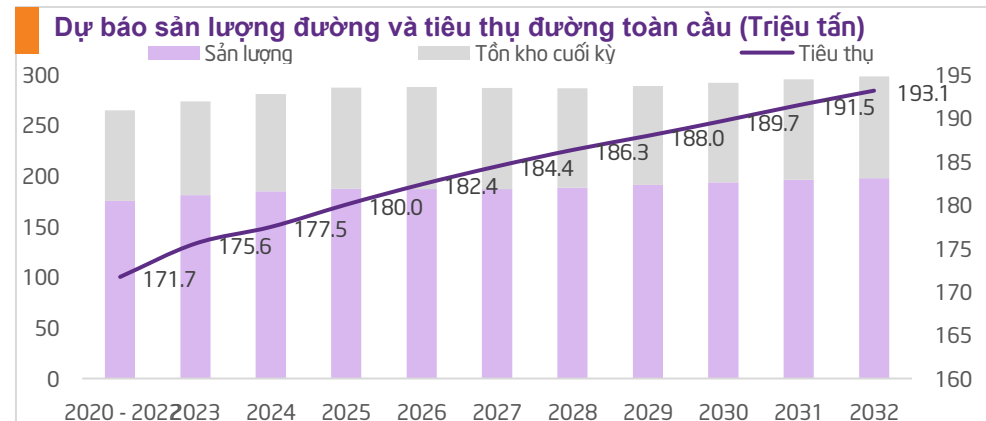


NGÀNH ĐƯỜNG:

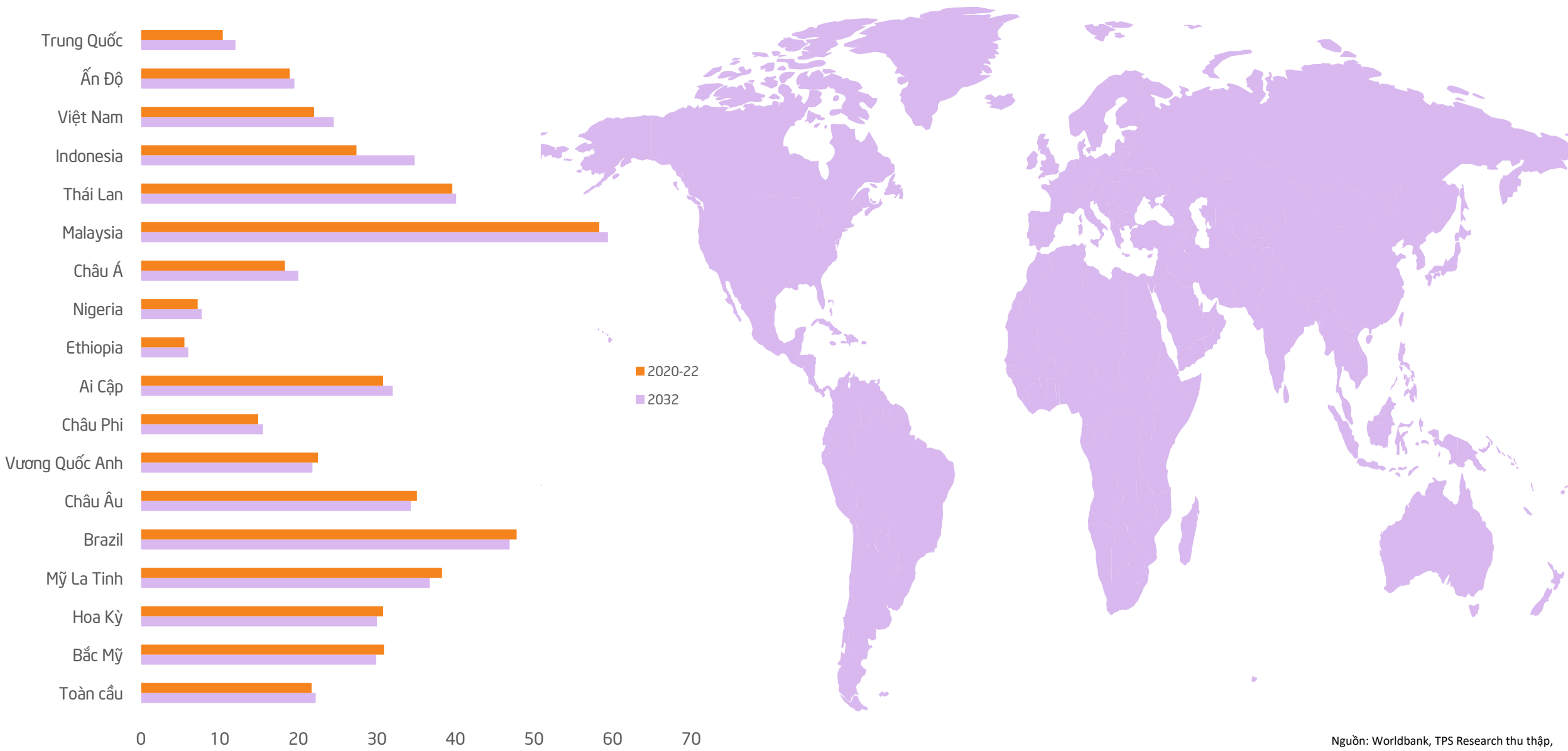
Hưởng lợi nhờ giá đường tiếp tục ở mức cao

GIÁ ĐƯỜNG THẾ GIỚI GIẢM NHẸ KHI SẢN LƯỢNG TĂNG & NHU CẦU GIẢM DO NỀN KINH TẾ CHẬM LẠI

- Kể từ tháng 9.2022, giá đường thế giới đã tăng khoảng 51%yoy – cao nhất trong vòng 13 năm qua do chi phí tinh luyện đường tăng (do giá GAS tăng) và nguồn cung sụt giảm do điều kiện thời tiết kém thuận lợi, đặc biệt là ở Ấn Độ và Thái Lan. Trong những năm tới, diễn biến ngành đường cụ thể như sau:
- **Tiêu thụ:** Tiêu thụ đường bình quân đầu người được dự báo tăng, thúc đẩy bởi tiêu dùng tăng lên ở các quốc gia có mức thu nhập thấp & trung bình. Lượng đường tiêu thụ toàn cầu được năm 2024 ước đạt 177.5 triệu tấn, +1.15yoy, tăng trưởng hàng năm của lượng đường tiêu thụ toàn cầu ước 1.1% trong giai đoạn 2023 – 2032. Trong đó, Châu Á và Châu Phi chiếm lần lượt là 67% và 32%.
- **Sản xuất:** Cung đường 2024 ước 184.8 triệu tấn (87% đường mía và 13% đường củ cải), tăng 2.0%yoy, tăng trưởng hàng năm của lượng cung đường toàn cầu ước đạt 1.0%. Lượng cung đường kỳ vọng tăng khi thời tiết thuận lợi hơn. Tới năm 2032, diện tích đường củ cải có thể giảm do giá phân bón và giá năng lượng tăng. Trong khi đó, tỷ trọng mía được đưa vào sản xuất đường sẽ giảm từ 81% ở thời điểm hiện tại còn 76% vào năm 2032 do xu hướng sản xuất Ethanol.
- **Thương mại:** Thương mại được dự báo tăng, phần lớn đến từ đường thô (chiếm 60%). Trong quá khứ, Nam Á & Đông Nam Á, EU và Đông & Nam Phi là những vùng nhập khẩu đường chính, Tuy nhiên, trong thập kỷ tới, Nam Á & Đông Nam Á được dự báo là những quốc gia nhập khẩu đường chính (Indonesia là quốc gia nhập khẩu đường lớn nhất).
- **Giá cả:** Giá đường được kỳ vọng giảm nhẹ trong năm tới khi các nhà sản xuất có xu hướng tăng sản lượng để hưởng lợi đợt tăng giá vừa qua trong bối cảnh sức mua vẫn duy trì ở mức yếu do lạm phát và lãi suất vẫn còn cao.
- **Nhận định:** Nhìn chung, giá đường sẽ giảm nhẹ do sản lượng đường sản xuất được kỳ vọng tăng lên được khuyến khích bởi giá đường cao trong thời gian vừa qua và thời tiết thuận lợi hơn. Trong khi đó, nền kinh tế toàn cầu 2024 dự báo chưa thể phục hồi mạnh mẽ. Vì vậy, giá đường Việt Nam có thể sẽ giảm nhẹ trong năm tới. Tuy nhiên, sự vận động của ngành đường trong thập kỷ tới còn phụ vào nhiều yếu tố rủi ro và không chắc chắn như: bối cảnh vĩ mô toàn cầu, đặc biệt là diễn biến giá dầu và xung đột địa chính trị và các chính sách liên quan tới ngành đường, đặc biệt là các quốc gia cung đường lớn như Brazil, Ấn Độ, Thái Lan...



DỰ BÁO, TIÊU THỤ ĐƯỜNG BÌNH QUÂN TĂNG Ở QUỐC GIA CHÂU Á ĐANG PHÁT TRIỂN (KG/NGƯỜI)



Nguồn: Worldbank, TPS Research thu thập,

- Trước hiệu lực của Hiệp định Thương mại hàng hoá ASEAN (ATIGA), ngành đường trong nước có thể đáp ứng khoảng 80 - 90% lượng tiêu thụ đường trong nước. Sau khi thực hiện cam kết ATIGA (01.01.2020), sản lượng đường của Việt Nam giảm mạnh. Sản lượng đường sản xuất trong nước giảm từ 1.518 triệu tấn năm 2017 xuống còn 0.768 triệu tấn năm 2020, giảm 49%. Tỷ lệ tự cung ứng đường trong 5 niên vụ gần nhất của Việt Nam giảm xuống còn 35-40% và đường nhập khẩu tăng lên. Hiện nay, Việt Nam là quốc gia nhập khẩu đường lớn thứ 3 Đông Nam Á và thứ 13 trên thế giới. Đường nhập khẩu vào Việt Nam chủ yếu đến từ Thái Lan, chiếm khoảng 84% tổng kim ngạch nhập khẩu đường của Việt Nam năm 2020.

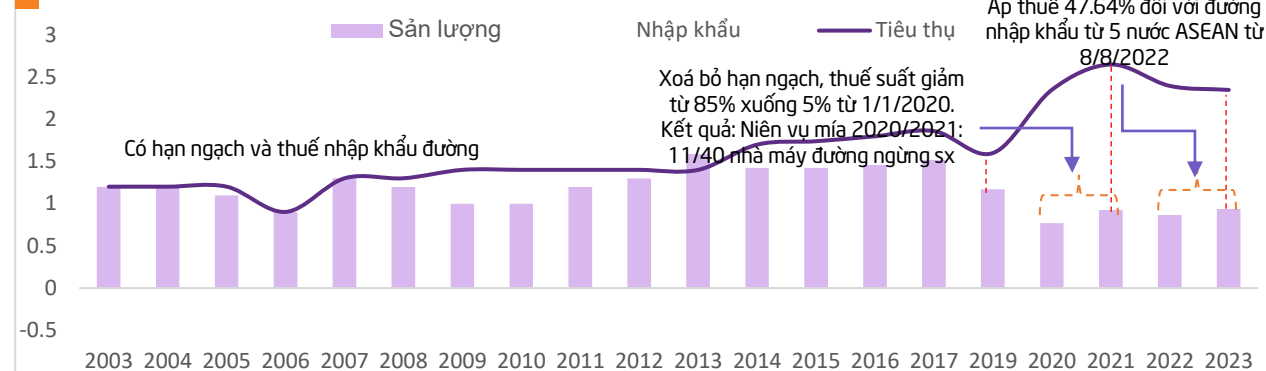
- Theo đó, diện tích mía đường của Việt Nam cũng giảm mạnh từ 269 nghìn ha vào năm 2018 xuống còn 125 nghìn ha vào năm 2022, giảm 54%. Tuy nhiên, sau khi bộ công thương ban hành chính sách áp thuế 47.64% đối với đường nhập khẩu từ 5 nước ASEAN, có hiệu lực từ 15/6/2021 cùng với xu hướng giá đường thế giới tăng mạnh trong năm 2023, diện tích trồng mía đường được phục hồi dần. Theo dự báo của Bộ Nông nghiệp & PTNT, diện tích mía sẽ tăng lên 250 nghìn ha vào năm 2025 và 300 nghìn ha vào năm 2028.

- Số lượng nhà máy sản xuất đường cũng giảm xuống từ 41 nhà máy ở niên vụ 2016/17 còn 24 nhà máy ở niên vụ 2022/23. Trong đó, trên 50% nhà máy sản xuất đường có công suất dưới 3,000 tấn.

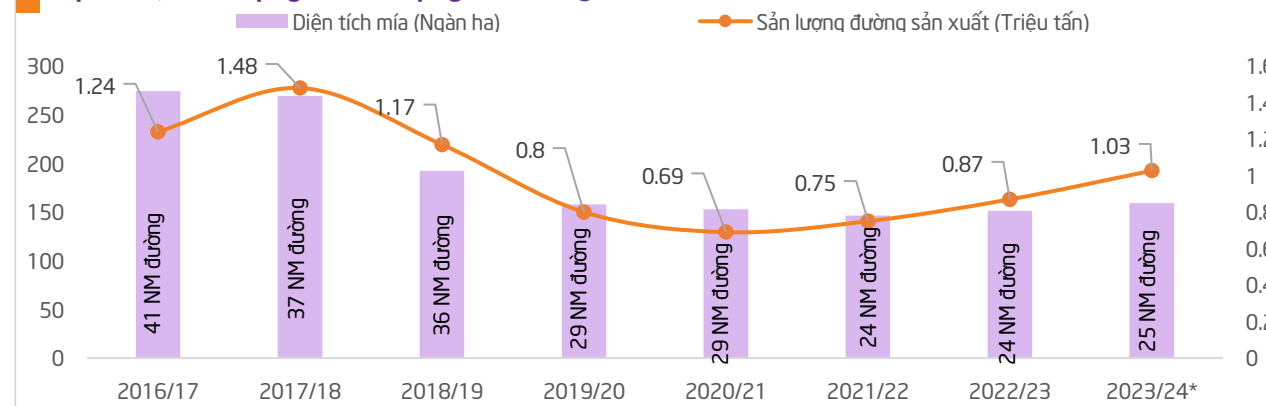
- Theo tính toán của Viện Chính sách và chiến lược phát triển nông thôn (Ipsard), tổng nhu cầu đường của các ngành sản xuất nước giải khát, bánh kẹo, chế biến thực phẩm trong năm 2023 vào khoảng 1.8 triệu tấn. Trong khi đó, sản lượng đường trong nước được sản xuất năm 2023 khoảng 0.87 triệu tấn.

- Dự báo cho năm 2024: Theo dự báo của Ipsard, trong 5 năm tới, nhu cầu sử dụng đường của ngành chế biến, giải khát sẽ tăng từ 5-7%/năm. Theo đó, ngành F&B ước lượng tiêu thụ khoảng 1.9 triệu tấn đường. Trong khi đó, sản lượng ước lượng niên độ 2023/24 khoảng 1.03 triệu tấn, phần còn lại sẽ được bù đắp bởi nhập khẩu.

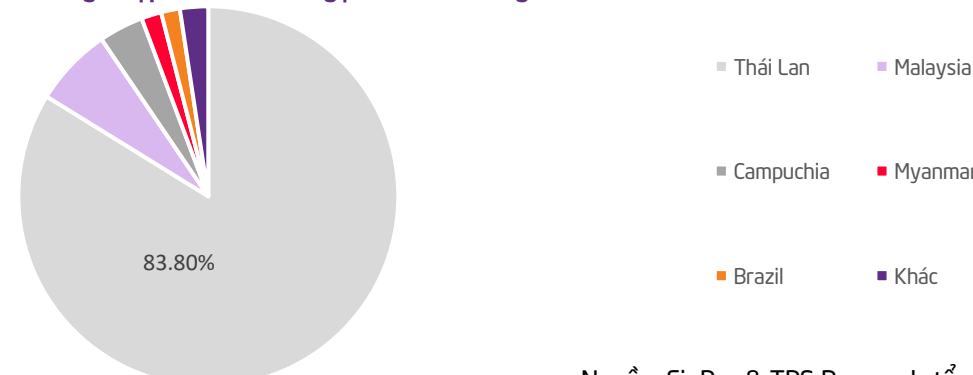
Khả năng tự cung ứng đường của Việt Nam sụt giảm sau hiệu lực hiệp định ATIGA (2019)



Diện tích, sản lượng và số lượng NM đường VN



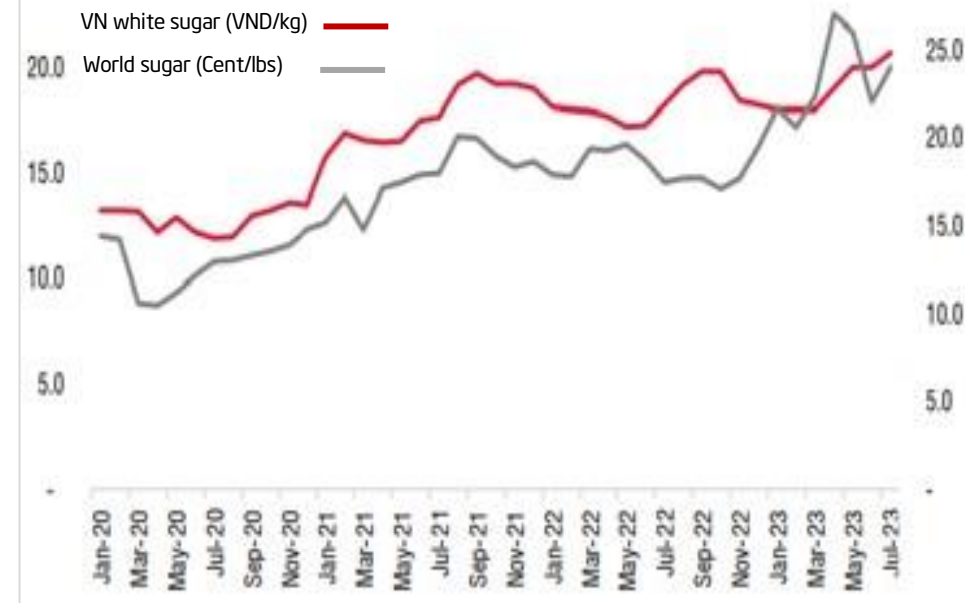
Tỷ trọng xuất xứ đường nhập khẩu chính ngạch về VN trong năm 2020



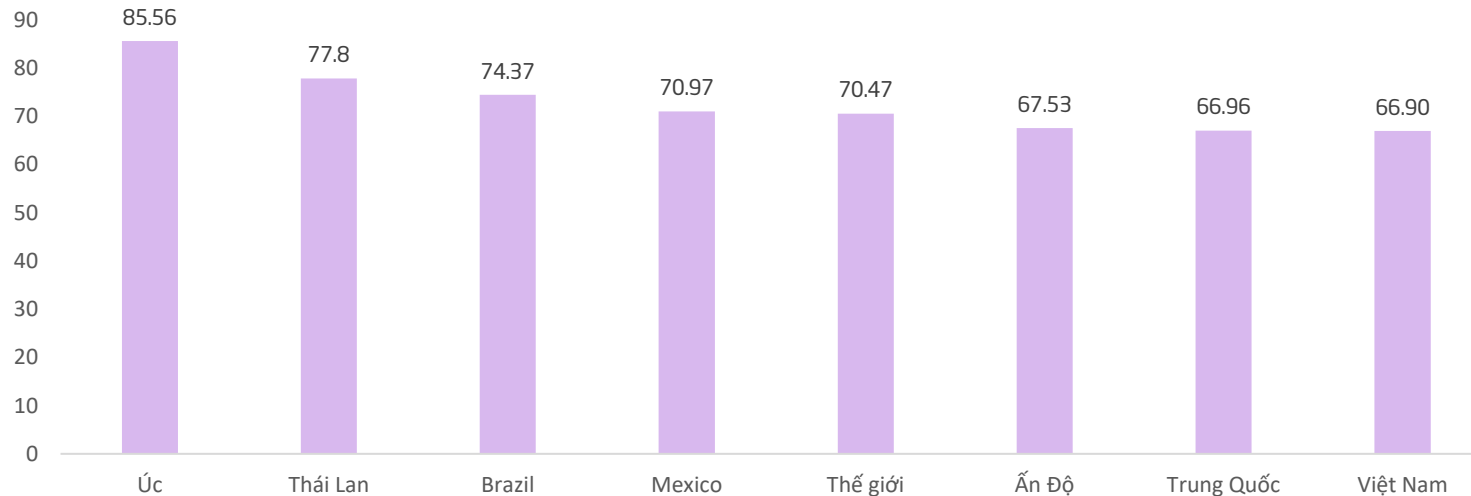
ĐƯỜNG VIỆT NAM KHÓ CẠNH TRANH VỚI ĐƯỜNG NHẬP KHẨU, GIÁ ĐƯỜNG GIẢM SẼ GIẢM NHẸ

- Giá mía nguyên liệu đầu vào chiếm khoảng 75-80% giá thành của đường, do đó, tính cạnh tranh đường của Việt Nam với các đối thủ chủ yếu là do năng suất cây mía thấp, làm cho giá mía cao.
- Do diện tích trồng mía ở Việt Nam khá nhỏ lẻ, khó áp dụng cơ giới hoá (mới đạt 10-20%), dẫn đến năng suất trồng mía của Việt Nam thấp hơn nhiều so với các quốc gia khác như Úc, Thái Lan, Brazil, Mexico, Ấn Độ và Trung Quốc.
- Bên cạnh đó, sau khi Việt Nam gia nhập ATIGA, đường không còn được bảo hộ, giá đường nhập khẩu thấp hơn so với đường trong nước và năng suất cây mía thấp hơn các cây trồng khác nên diện tích trồng mía ngày càng giảm, không đủ nguyên liệu cho các nhà máy sản xuất, đẩy giá mía lên cao.
- Ngành đường của Việt Nam khó cạnh tranh được với đường nhập khẩu nếu như không có chính sách bảo hộ của Chính Phủ.
- Đối với giá đường, giá đường của Việt Nam thường có diễn biến chậm hơn giá đường thế giới khoảng 5 tháng. Do đó, giá đường Việt Nam được dự báo giảm nhẹ nhưng vẫn neo ở mức cao theo giá đường thế giới trong năm tới.

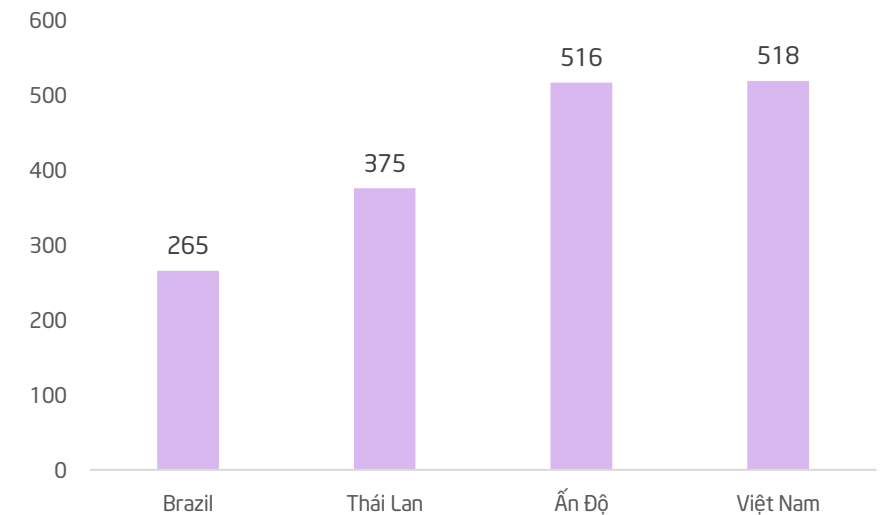
Giá đường Việt Nam và Giá đường thế giới



Năng suất mía của Việt Nam thấp hơn so với các đối thủ cạnh tranh (Tấn mía/ha)



Giá thành sản xuất đường của Việt Nam và các đối thủ (USD/tấn)



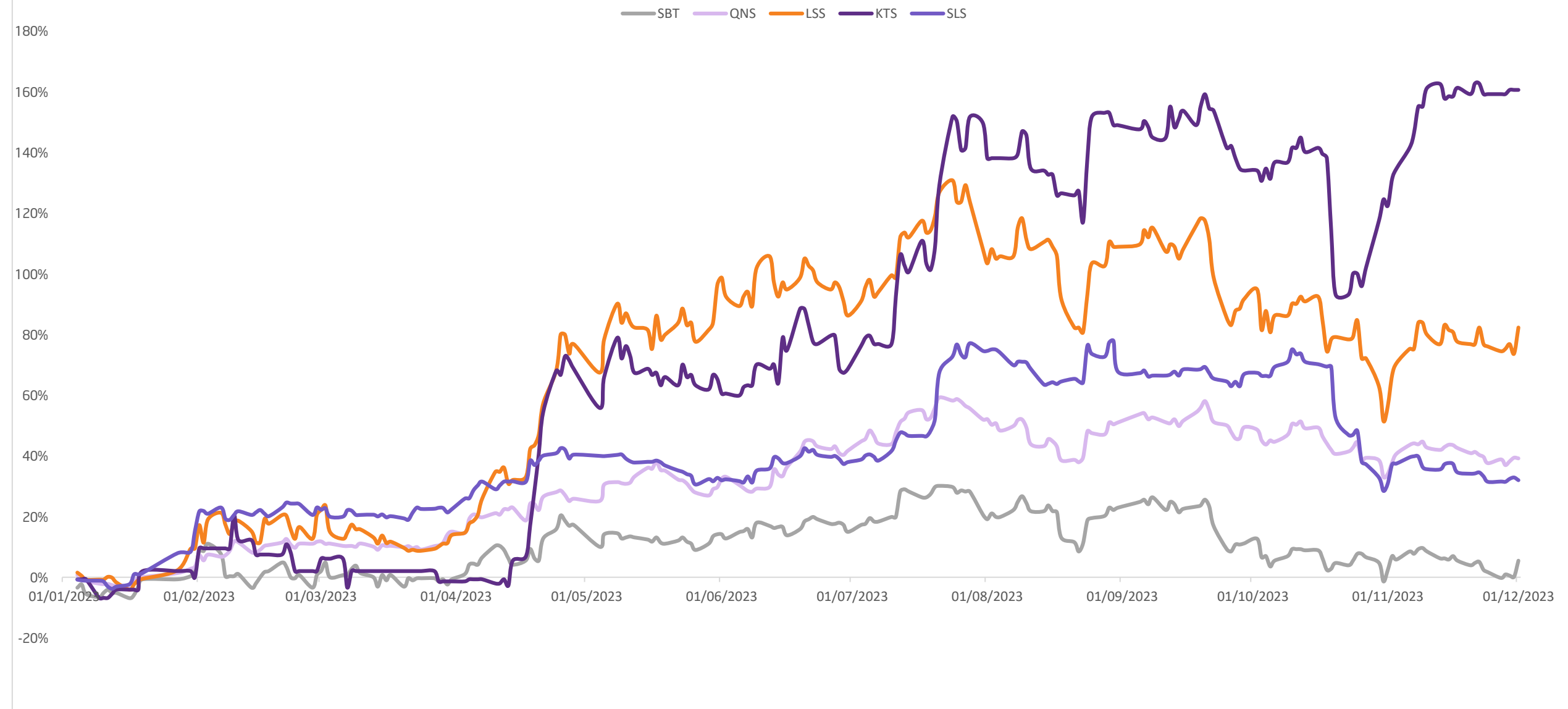
TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH

- SBT ghi nhận quy mô doanh thu lớn nhất, QNS ghi nhận quy mô lợi nhuận lớn nhất do tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng đệm nành thường cao hơn rất nhiều so với mảng đường.
- Trong 9T.2023, hầu hết các doanh nghiệp đều duy trì được mức tăng trưởng doanh thu, cao nhất là KTS với mức tăng trưởng doanh thu lên tới 113%yoy. Các doanh nghiệp đường đều ghi nhận được mức tăng trưởng về lợi nhuận khá ấn tượng, đặc biệt là KTS và SLS ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế lần lượt là 380.8%yoy và 125.5%yoy. Đi ngược với xu hướng của ngành, SBT đang ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận giảm 36.5%yoy do gánh nặng lãi vay.
- Hầu hết các công ty trong ngành đều có chỉ số D/E ở mức vừa phải.
- Ngành đường đang ghi nhận mức tăng trưởng cao hơn rất nhiều so với các chỉ số chung VNIndex, HNXIndex và UpComIndex. Cụ thể, tính từ đầu năm đến ngày 29/11/2023, ngành đường ghi nhận mức tăng trưởng 26.31%, cao hơn mức tăng của chỉ số VNIndex (9.50%), HNXIndex (10.50%) và UpComIndex (18.69%). Ngoại trừ cổ phiếu SBT gần như không thay đổi so với đầu năm, các cổ phiếu còn lại đều ghi nhận mức tăng trưởng khá cao KTS (160.6%), LSS (76.8%), QNS (38.2%) và SLS (32.4%).
- Rủi ro: Chịu cạnh tranh gay gắt với đường nhập khẩu, sự thay đổi chính sách bảo hộ của chính phủ, diễn biến bất lợi của thời tiết ảnh hưởng tới nguồn cung mía.

STT	Mã	Sàn	DTT 9M/23 (tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 9M/23 (tỷ VND)	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp 9M/23	Biên lãi ròng 9M/23	ROE	P/E x	P/B x	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
1	SBT	HOSE	18,874	31.7%	441	-36.5%	0.16	1.10	11%	2%	5%	19.7	1.04	9,849	0.5%
2	QNS	UPCoM	7,749	22.8%	1,535	79.0%	1.24	0.23	31%	20%	26%	8.23	2.05	16,150	38.2%
3	LSS	HOSE	1,606	3.7%	40	2.3%	0.81	0.17	9%	2%	2%	21.43	0.51	835	76.8%
4	KTS	HNX	458	113.0%	37	380.8%	0.34	1.11	12%	8%	20%	4.95	0.93	189	160.6%
5	SLS	HNX	1,392	57.9%	453	125.5%	11.81	0.03	33%	32%	54%	2.59	1.27	1,454	32.4%

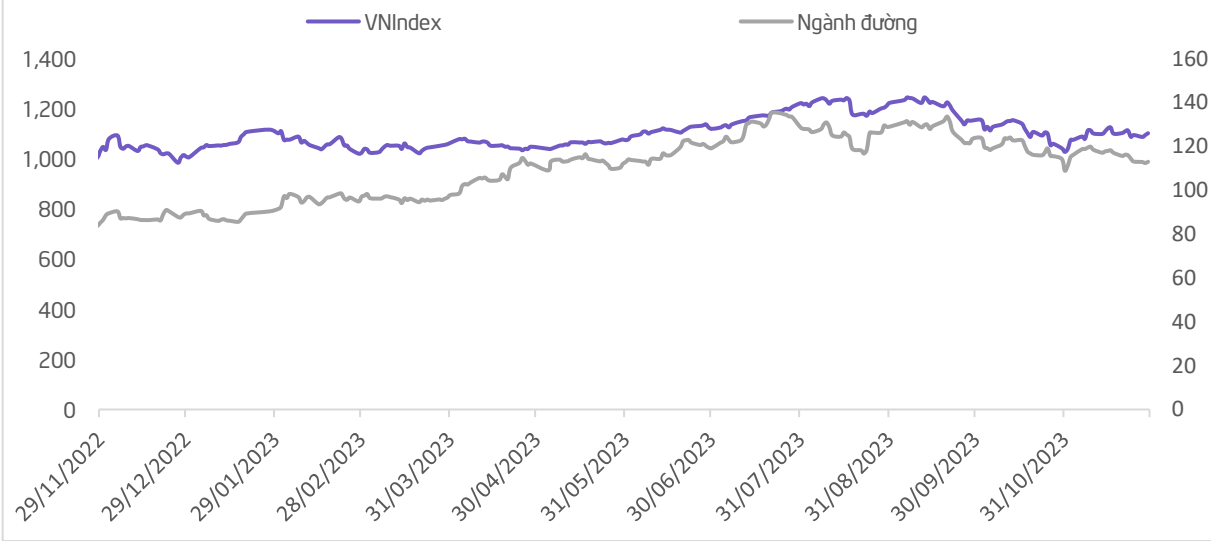
BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SƠ VỚI ĐẦU NĂM 2023

Biến động giá cổ phiếu ngành đường so với đầu năm

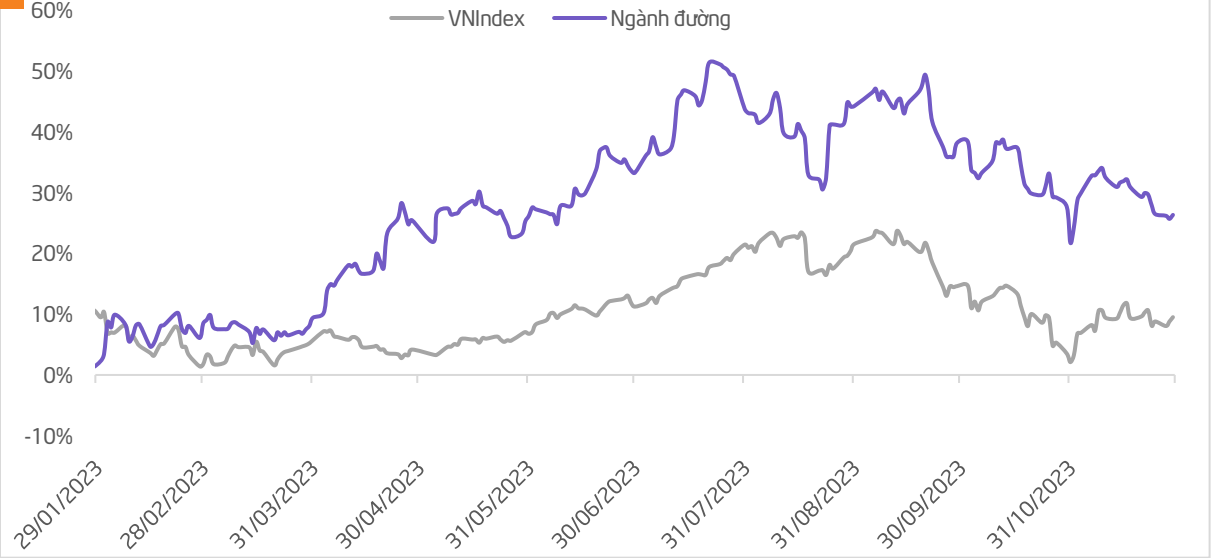


BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

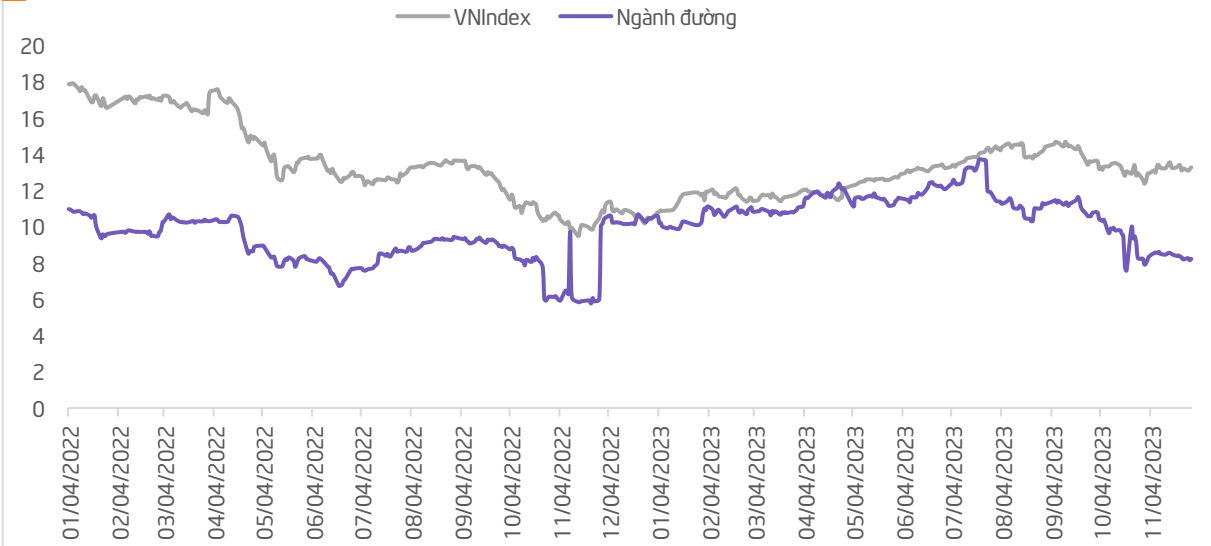
Chỉ số giá ngành đường vs VNIndex từ 2022 đến nay



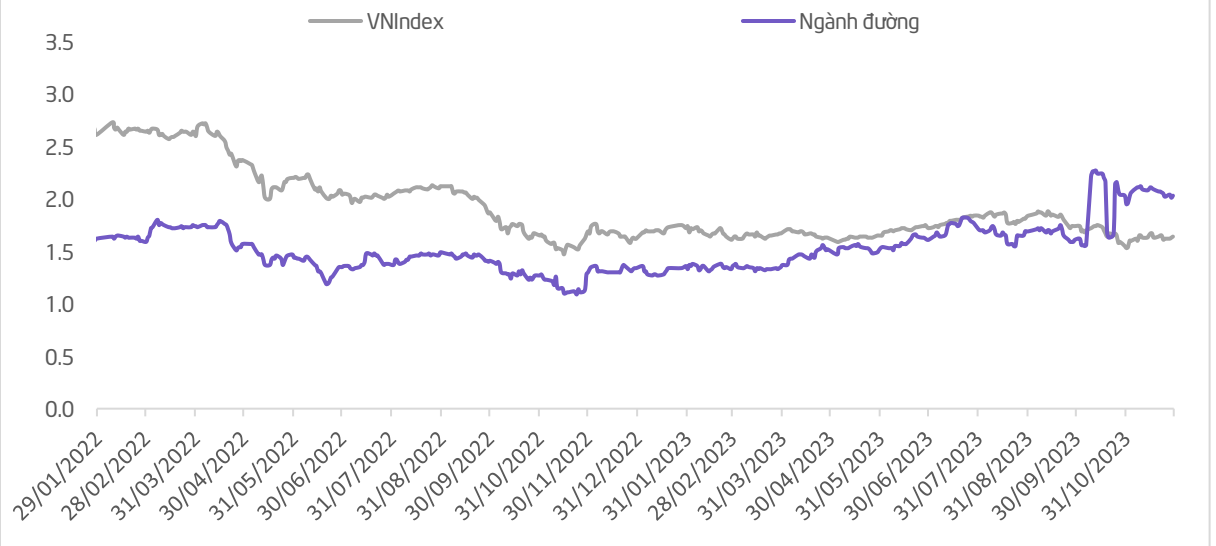
Thay đổi chỉ số ngành đường & VNIndex so với đầu năm



Định giá PE ngành đường vs VNIndex



Định giá PB ngành đường vs VNIndex

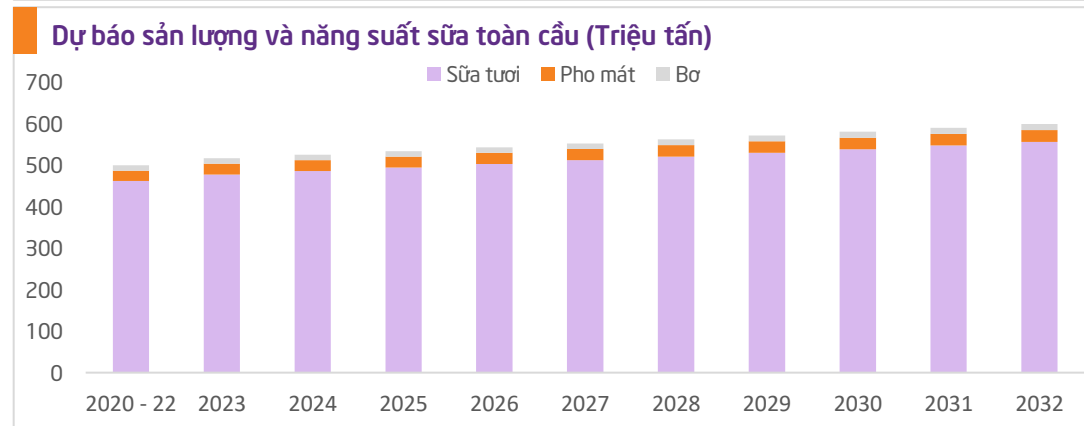
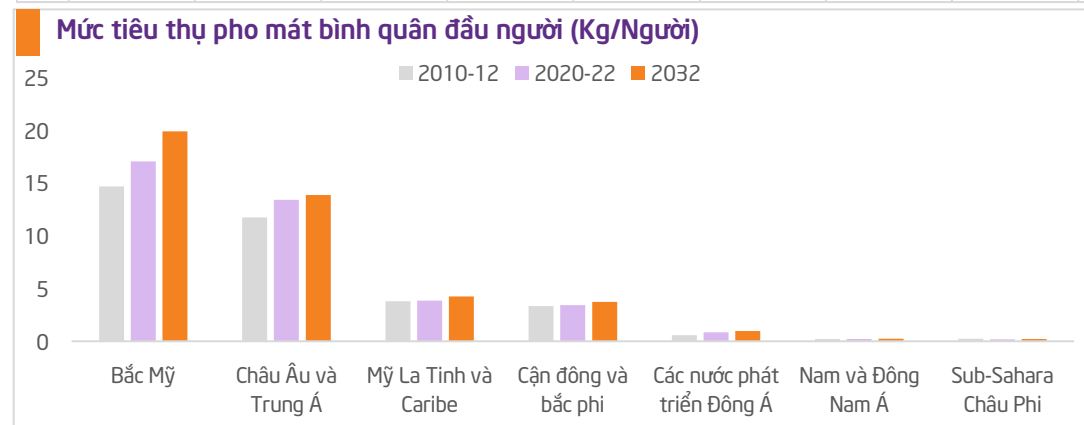
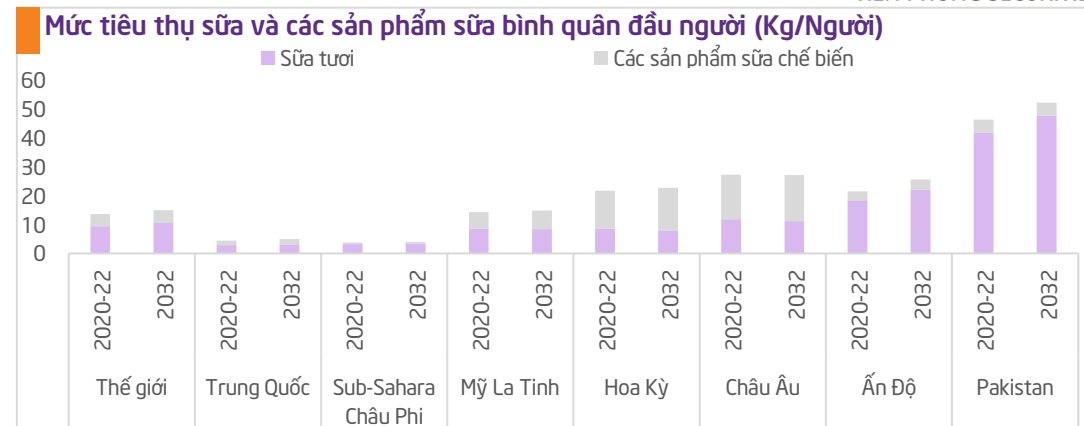




NGÀNH SỮA:

Thu nhập và dân số tăng thúc đẩy cầu về sữa & các sản phẩm sữa trong thập kỷ tới

- FAO dự báo, tăng trưởng hàng năm của tiêu dùng sữa bình quân đầu người khoảng 0.8% giai đoạn 2024 - 2032, đạt khoảng 15.7 kg/người vào năm 2032. Được thúc đẩy bởi sự tăng lên của thu nhập bình quân đầu người.
- Sữa tươi & các sản phẩm sữa tươi được sử dụng nhiều hơn ở các quốc gia thu nhập thấp, ngược lại các quốc gia có thu nhập cao thường tiêu thụ các sản phẩm sữa chế biến nhiều hơn.
 - Phần lớn sữa được tiêu thụ dưới dạng các sản phẩm sữa tươi (sữa thanh trùng và tiệt trùng), với mức tăng trưởng hàng năm bình quân đầu người khoảng 1.0% trong thập kỷ tới, tăng nhẹ so với 10 năm qua. Tiêu thụ bình quân đầu người của các sản phẩm sữa tươi dự báo cao ở Ấn Độ, Pakistan, thấp ở Trung Quốc, và giảm nhẹ ở các quốc gia EU và Nam Mỹ. Thị phần của các sản phẩm sữa tươi trong dự báo tăng lên trong thập kỷ tới do tăng trưởng nhanh ở Ấn Độ và Pakistan khi thu nhập và dân số của vùng tăng lên.
 - Thị phần các sản phẩm chế biến (format, bơ...) được dự báo có liên quan mật thiết với thu nhập, thị hiếu của vùng, chế độ ăn kiêng và đô thị hoá. Tiêu thụ format dự báo tăng ở những vùng không có truyền thống ăn chay. Pho mát là sản phẩm chế biến quan trọng nhất và xu hướng tiêu dùng tăng lên ở Châu Âu và Bắc Mỹ. Ở Châu Á, bơ chiếm gần một nửa tổng tiêu thụ các sản phẩm sữa chế biến liên quan tới sữa bột và được dự báo có mức tăng trưởng rất mạnh mẽ. Ở Châu Phi, pho mát và sữa bột nguyên kem (WMP) chiếm phần lớn tiêu dùng của sữa chế biến.
 - SMP (sữa bột tách béo) và WMP (sữa bột béo) tiếp tục tăng trong lĩnh vực sản xuất, đáng kể cho nhóm sản phẩm làm mứt, sữa sơ sinh và các loại bánh. Trong thập kỷ tới, tiêu thụ sữa tách béo (SMP) được dự báo tăng mạnh.



THỊ TRƯỜNG TIÊU THỤ SỮA TOÀN CẦU TĂNG ~5.6% GIAI ĐOẠN 2023 - 2028

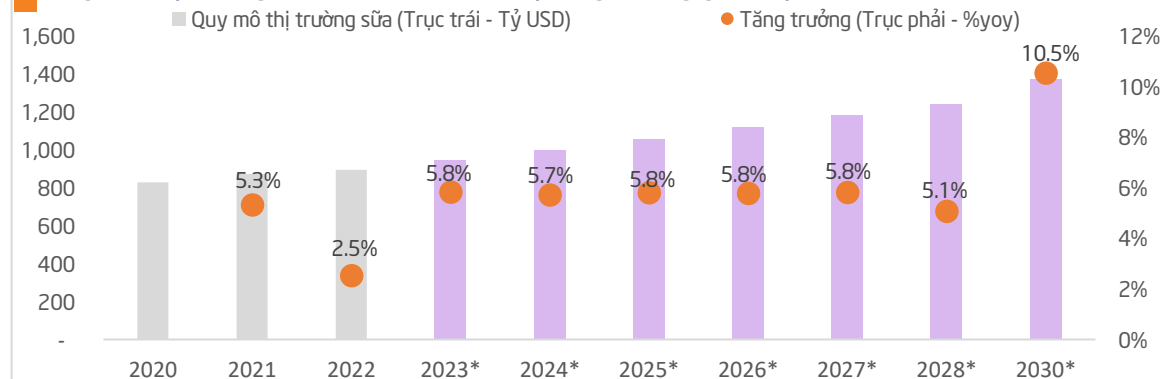
❖ Theo báo cáo của IMARC, quy mô thị trường tiêu thụ sữa toàn cầu đạt 893 tỷ USD vào năm 2022, tăng 2.5%yoy. Quy mô thị trường tiêu thụ sữa toàn cầu được dự báo tiếp tục tăng trưởng trong giai đoạn 2023 – 2028 với tốc độ CAGR là 5.6% và đạt 1,243 tỷ USD vào năm 2028.

❖ Châu Á TBD là một trong những thị trường tiêu thụ sữa lớn và tăng trưởng nhanh nhất toàn cầu. Trong những năm gần đây, tiêu thụ sữa của vùng tăng trưởng rất nhanh và kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng cao trong những năm tới. Trung Quốc, Ấn Độ và các quốc gia ĐNA là những thị trường tiêu thụ chính của vùng này. Mức tăng trưởng kép CAGR của vùng giai đoạn 2023 – 2028 khoảng 3.12%.

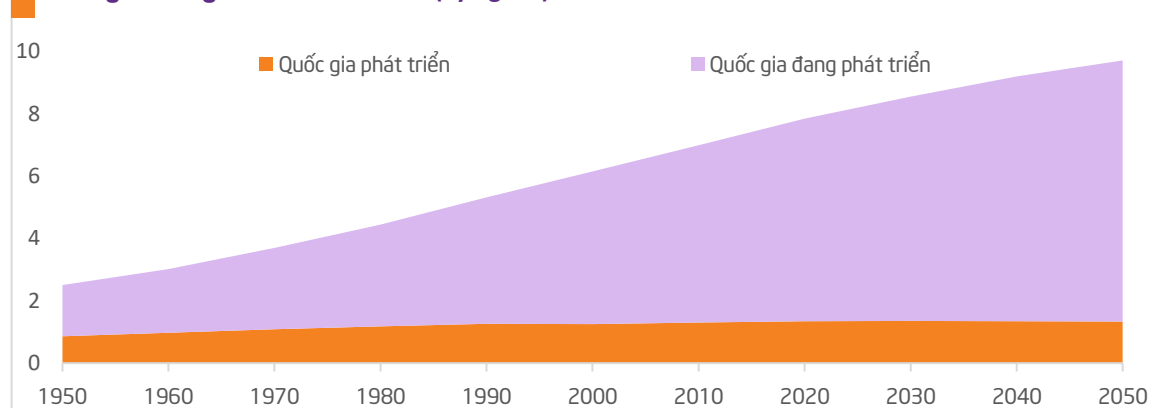
❖ Các yếu tố thúc đẩy tăng trưởng quy mô thị trường sữa của vùng trong thời gian tới gồm:

- **Sự tăng lên của dân số toàn cầu, đặc biệt ở nền kinh tế mới nổi:** Khi dân số toàn cầu tăng lên, nhu cầu về các sản phẩm chứa nhiều dinh dưỡng canxi và protein như sữa sẽ tăng lên. Đặc biệt, dân số tăng nhanh và điều kiện kinh tế ngày đang được cải thiện ở các quốc gia đang phát triển.
- **Sự tăng nhanh về đô thị hoá:** Dân số thành thị tăng lên và cuộc sống trở nên bận rộn hơn, sự tiện lợi sẽ là nhân tố chính trong lựa chọn thực phẩm. Sự tiêu thụ về các bữa ăn nhanh và giàu dinh dưỡng sẽ thúc đẩy sự lựa chọn các thực phẩm sữa nhiều hơn.
- **Mối quan tâm ngày càng tăng về sức khỏe và dinh dưỡng của người tiêu dùng:** Người tiêu dùng ngày càng quan tâm nhiều hơn về sức khỏe và sử dụng các sản phẩm lành mạnh, giàu dinh dưỡng và các sản phẩm sữa đang chứng kiến một sự tăng lên.

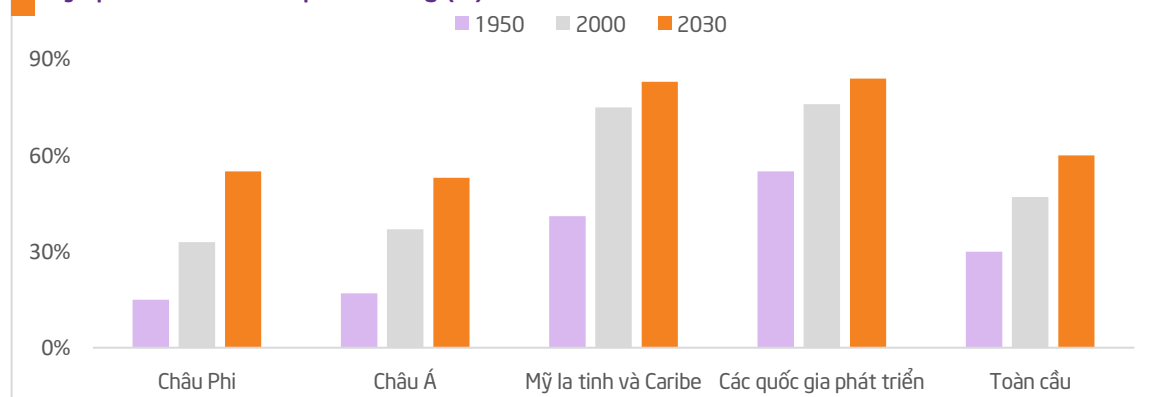
Quy mô thị trường sữa toàn cầu và tốc độ tăng trưởng giai đoạn 2020 - 2030



Tăng trưởng dân số toàn cầu (Tỷ người)



Tỷ lệ dân số thành thị theo vùng (%)



GIÁ SỮA ĐẦU VÀO TĂNG NHỆ NHỮNG THÁNG GẦN ĐÂY NHƯNG VẪN THẤP HƠN SO VỚI NĂM 2022

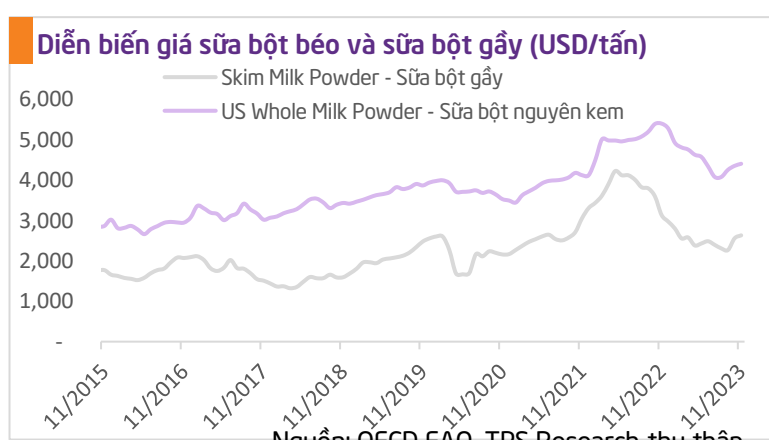
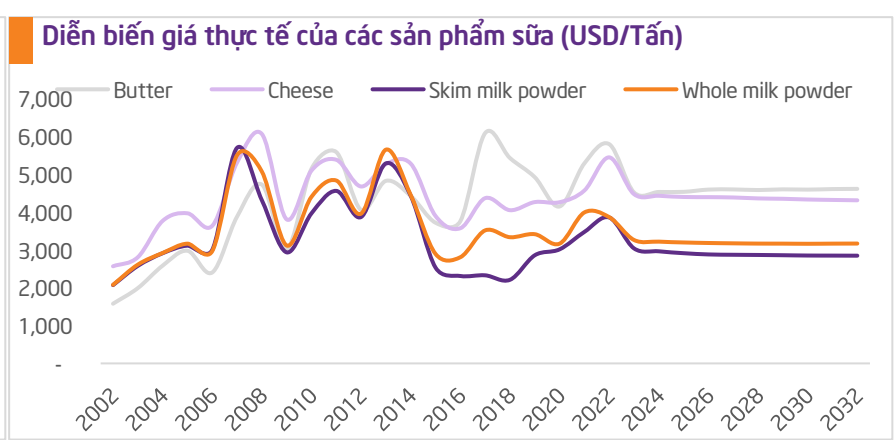
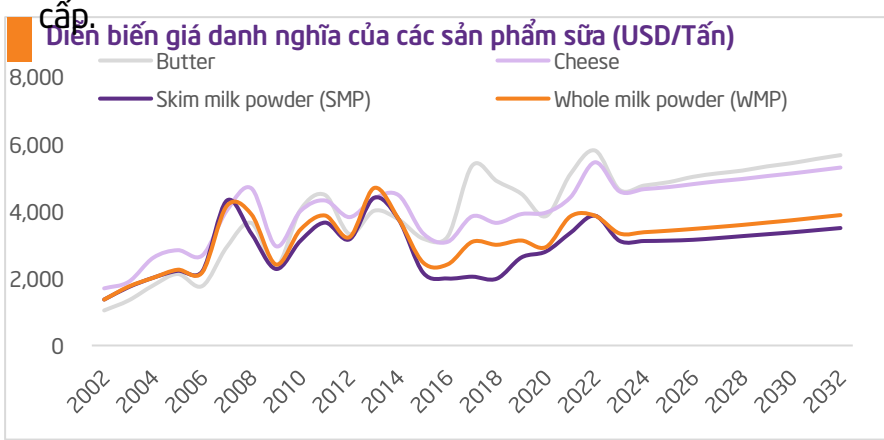
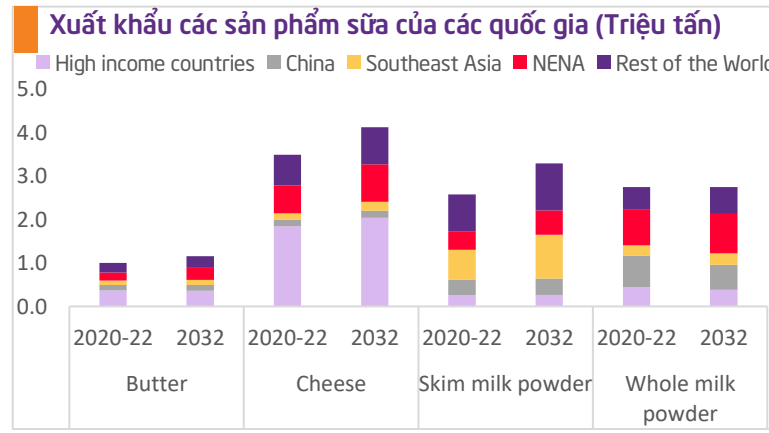
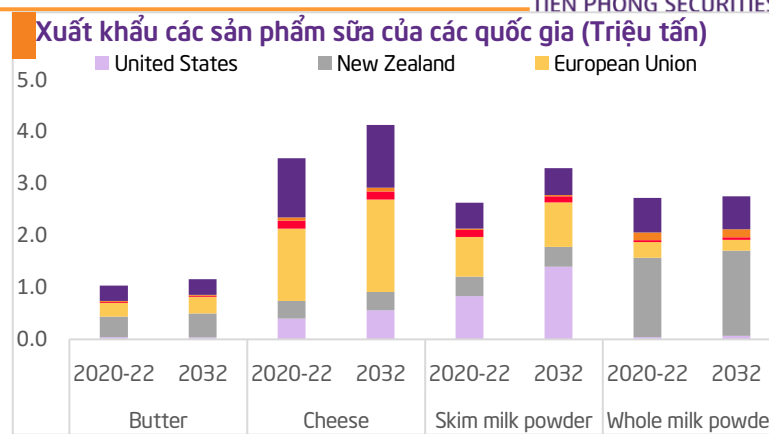


❖ Kể từ 2015 đến nay, giá bơ (tham khảo cho các loại sữa béo) tăng nhanh hơn so với giá SMP (tham khảo cho các loại sữa bột khác) được thúc đẩy bởi cầu đối với sữa béo cao hơn. Trong thập kỷ tới, cầu về sữa béo tiếp tục tăng làm cho khoảng cách giá giữa bơ và SMP tiếp tục duy trì. Giá bơ và giá SMP được dự báo giảm nhẹ do nguồn cung tăng được khuyến khích từ sự tăng lên của giá bán. Giá sữa bột béo và pho mát được dự báo sẽ chịu tác động bởi diễn biến giá bơ và giá sữa bột tách béo.

❖ Giá sữa thế giới bắt đầu tăng vào giữa năm 2020, đạt đỉnh vào tháng 03/2022 và giảm dần sau đó. Nguyên nhân chủ yếu là do sự tăng giá của năng lượng và thức ăn chăn nuôi. Tuy nhiên, giá sữa bột đang có sự cải thiện kể từ tháng 10/2023 do Trung Quốc có tín hiệu nhập khẩu trở lại.

❖ Sự biến động của giá sữa thế giới gây ra bởi tỷ trọng thương mại rất nhỏ. Chỉ khoảng 7% sữa được sản xuất trên thế giới được giao thương do tính khó dự trữ và trữ lượng nước cao (trên 85%). Trên 50% sản lượng của sữa bột béo và sữa bột gầy được giao thương do những sản phẩm này thường được sản xuất để dự trữ và thương mại trong khoảng thời gian dài và khoảng cách xa.

❖ Thương mại sữa được dự báo mở rộng trong thập kỷ tới, đạt khoảng 14.2 triệu tấn vào năm 2032, tăng 11% so với 10 năm qua. Xuất khẩu phần lớn đến từ Hoa Kỳ, EU và New Zealand. 3 quốc gia này chiếm khoảng 65% pho mát, 70% WMP, 70% Bơ và 80% SMP xuất khẩu trong năm 2032. EU là nhà xuất khẩu chính Pho mát, New Zealand nhà xuất khẩu chính Bơ và WMP, Hoa Kỳ là nhà xuất khẩu chính SMP. Trong khi đó, Trung Quốc là nhà nhập khẩu chính WMP, chiếm khoảng 21% nhập khẩu toàn cầu của sản phẩm này vào năm 2032. Ấn Độ và Pakistan có khả năng tự cấp.



Nguồn: OECD FAO, TPS Research thu thập

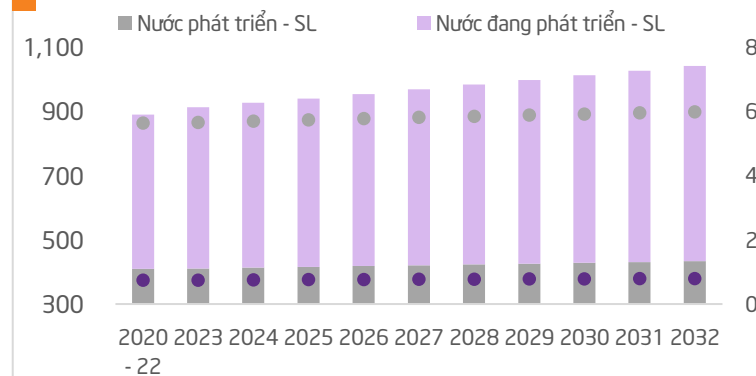
TRONG THẬP KỶ TỚI, SẢN LƯỢNG SỮA DỰ BÁO TĂNG DO NĂNG SUẤT TĂNG LÊN

- ❖ Theo dự báo của FAO, sản lượng sữa toàn cầu sẽ đạt 1,039 triệu tấn vào năm 2032, tương ứng với mức tăng trưởng hàng năm trong giai đoạn 2024 – 2032 là 1.5%, cao hơn so với các hàng hoá nông nghiệp khác. Trong đó, các quốc gia đang phát triển đóng góp gần 60% sản lượng toàn cầu, đạt mức tăng trưởng bình quân hàng năm trong giai đoạn 2024 -2032 là 2.2%. Sản lượng tăng lên trong thời gian tới phần lớn được đóng góp phần lớn bởi sự tăng năng suất hơn là sự tăng trưởng về đàn gia súc. Ấn Độ sẽ là nhà sản xuất sữa lớn nhất và được dự báo sẽ có mức tăng trưởng sản lượng cao, đóng góp 23.9% sản lượng sữa thế giới năm 2032. Sản lượng ở Châu Âu được dự báo sẽ giảm do số lượng đàn ít hơn và tăng trưởng năng suất thấp hơn. Hoa Kỳ và Canada được dự báo không có sự thay đổi nhiều và tăng trưởng sản lượng đến từ tăng năng suất. Do cầu trong nước của Hoa Kỳ chủ yếu là sữa béo, Hoa Kỳ sẽ tiếp tục mở rộng xuất khẩu SMP (sữa tách béo).

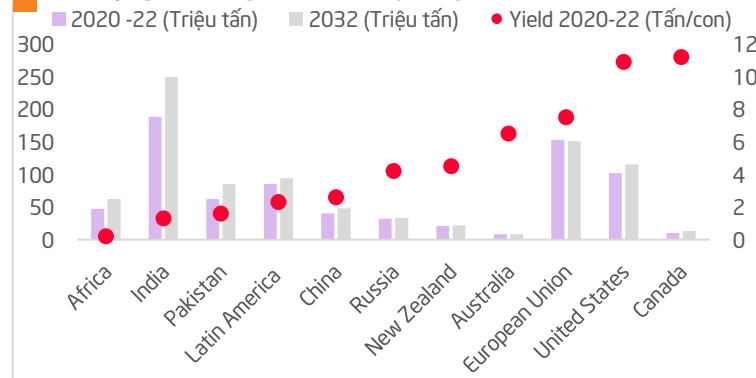
- ❖ Sản lượng sữa năm 2024 dự báo khoảng 925 triệu tấn, tăng 1.6%/yoy. Trong đó, các nước đang phát triển chiếm 55%, tăng 2.3%/yoy và các nước phát triển chiếm 45%, tăng 0.7%/yoy. Sự tăng lên sản lượng là nhờ năng suất tăng lên ở các vùng Ấn Độ, Nam Mỹ và tăng đàn gia súc ở Châu Phi.

- ❖ Nhìn chung, khoảng 30% sữa toàn cầu sẽ được chế biến thành các sản phẩm bơ, SMP (sữa tách béo, WMP (sữa nguyên kem, hoặc bột whey. Phần lớn SMP và WMP được sản xuất để xuất khẩu phục vụ cho lĩnh vực chế biến thực phẩm như chế biến mứt kẹo, sữa bột cho trẻ sơ sinh và các sản phẩm bánh. Phần lớn sữa ở các quốc gia thu nhập cao được chuyển thành sản phẩm sữa chế biến, ở các quốc gia thu nhập thấp và trung bình được chuyển thành sữa tươi.

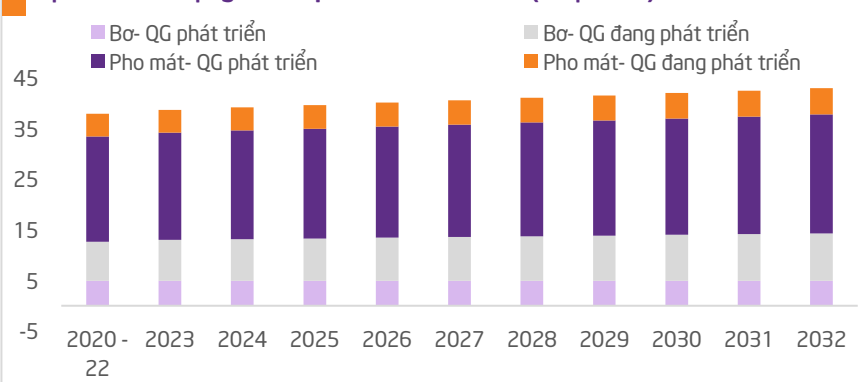
Dự báo sản lượng và năng suất sữa toàn cầu (Triệu tấn)



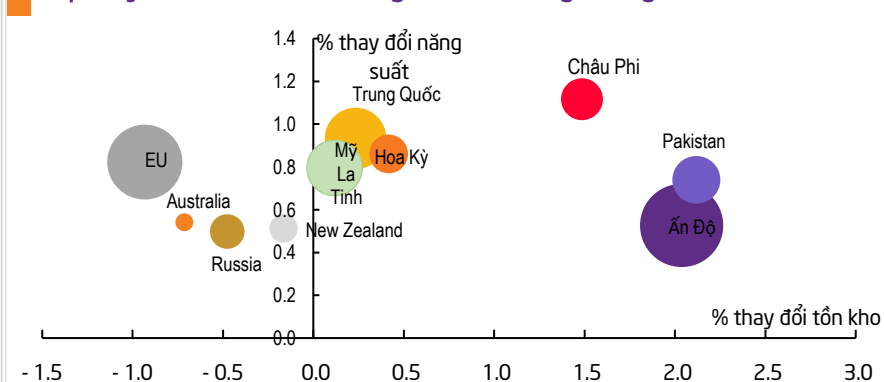
Sản lượng và năng suất theo quốc gia



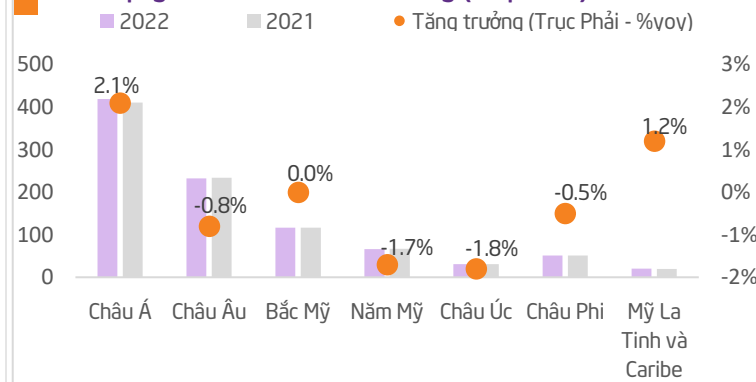
Dự báo sản lượng bơ và pho mát toàn cầu (Triệu tấn)



Sự thay đổi tồn kho của đàn gia súc và năng suất giữa 2022 và 2032



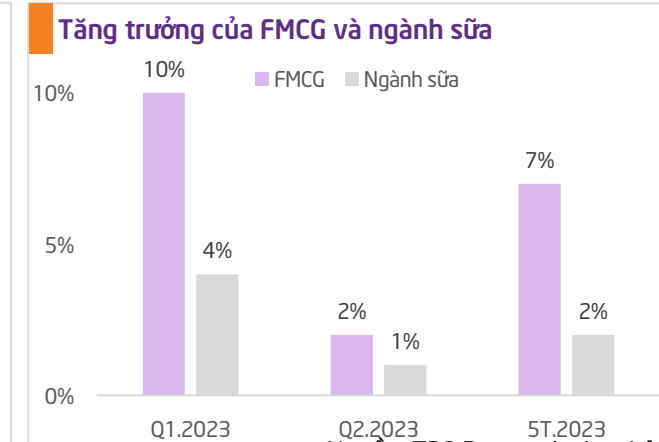
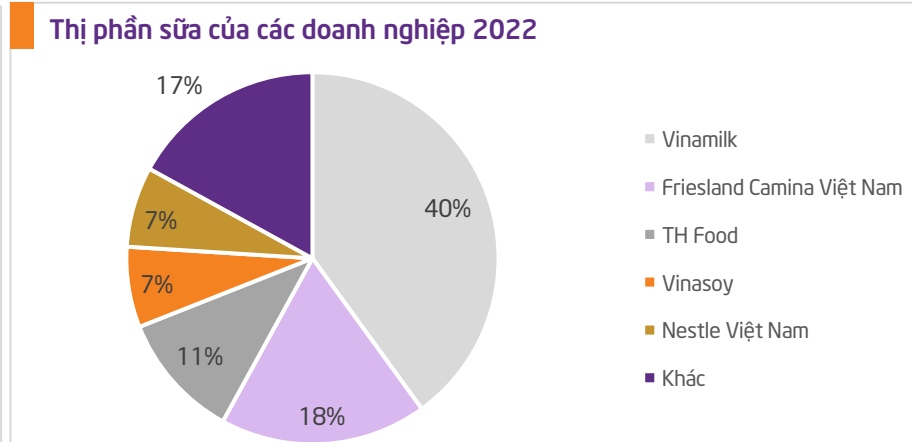
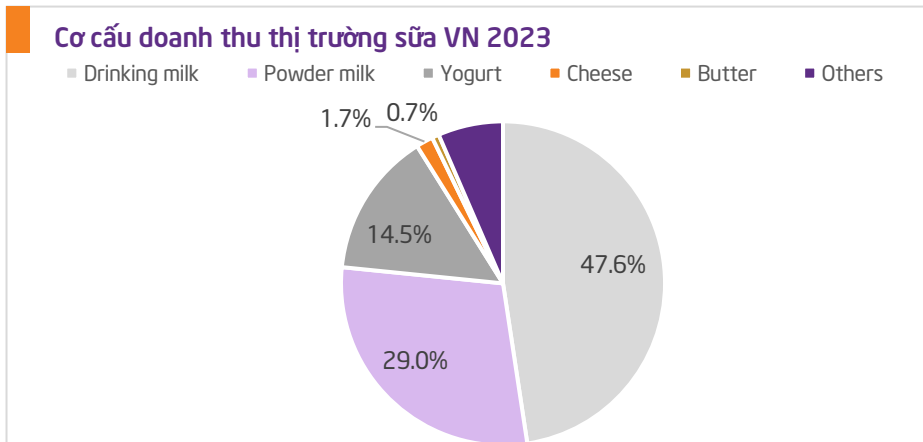
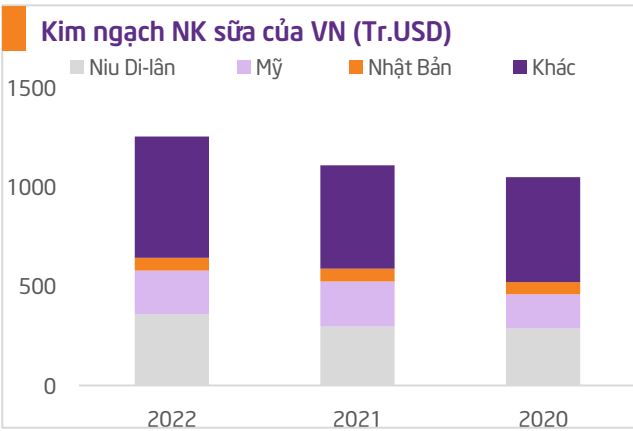
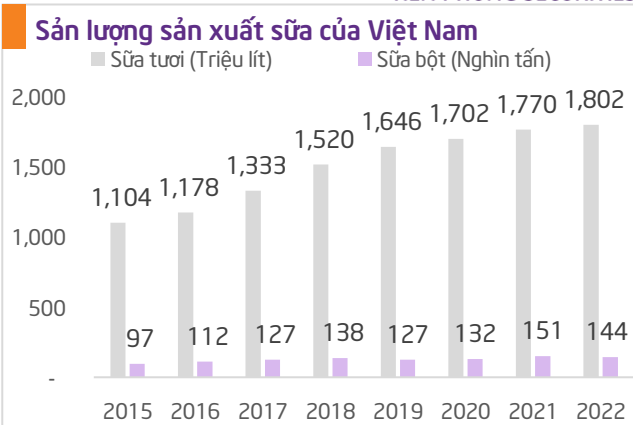
Sản lượng sữa toàn cầu theo vùng (Triệu tấn)



Ghi chú: Quy mô của bóng đại diện cho sản lượng sữa giai đoạn 2020-22

❖ Việt Nam chỉ mới đáp ứng 40 - 50% nhu cầu sữa trong nước, dư địa tăng trưởng thị trường sữa trong nước vẫn còn lớn. Ngành sữa trong nước chịu cạnh tranh lớn từ sữa nhập khẩu.

- Theo số liệu Euromonitor, quy mô thị trường sữa Việt Nam năm 2022 ước tính 135 nghìn tỷ đồng, tăng 8.3%yoy. Trong đó, sản xuất trong nước chỉ mới đáp ứng được 40 - 50% nhu cầu sữa trong nước, phần còn lại đến từ sữa nhập khẩu. Sản lượng sữa sản xuất trong nước năm 2022 đạt khoảng 1.8 tỷ lít sữa tươi và 144 triệu tấn sữa bột. Kim ngạch nhập khẩu sữa của Việt Nam năm 2022 đạt 1,253 triệu USD, tăng 13%yoy. Trong đó, nhập khẩu từ Newzealand chiếm 28% và Mỹ chiếm 18%. Phần lớn sữa bột nhập khẩu vào Việt nam được chế biến thành sữa pha lại. Về phân khúc sản phẩm, sữa bột và sữa nước chiếm gần ¾ quy mô thị trường sữa của Việt Nam. Sữa chua và sữa uống đang có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất với mức tăng trưởng hàng năm lần lượt là 12% và 10% so với sữa bột 4%.
- Bên cạnh đó, tiêu dùng sữa trên đầu người của Việt Nam hiện nay vẫn ở mức thấp, khoảng 27 lít/người/năm so với 35 lít/người/năm tại Thái Lan và 45 lít/người/năm tại Singapore vào năm 2021. Theo dự báo của Research and Markets, mức tiêu thụ bình quân sữa đầu người tại Việt nam sẽ đạt 40 lít/người/năm vào năm 2030, tương đương tốc độ tăng trưởng kép khoảng 4% hàng năm. Điều này cho thấy, dư địa thị trường sữa Việt nam vẫn còn rất lớn.
- Phần lớn nguyên liệu cho ngành sữa của Việt Nam vẫn được nhập khẩu là chủ yếu do điều kiện thổ nhưỡng và khí hậu của Việt Nam không thuận lợi cho chăn nuôi bò sữa. Số lượng các doanh nghiệp sản xuất sữa lớn trong nước rất ít. Hiện nay, Việt nam có trên 200 nhà sữa sản xuất sữa, nhưng phần lớn sữa được sản xuất từ các tập đoàn lớn như Vinamilk (chiếm 40% thị phần sữa 2022), Friesland Camina Việt nam (chiếm 18%), TH Food (11%), Vinasoy (7%) và Nestle Việt Nam (7%).



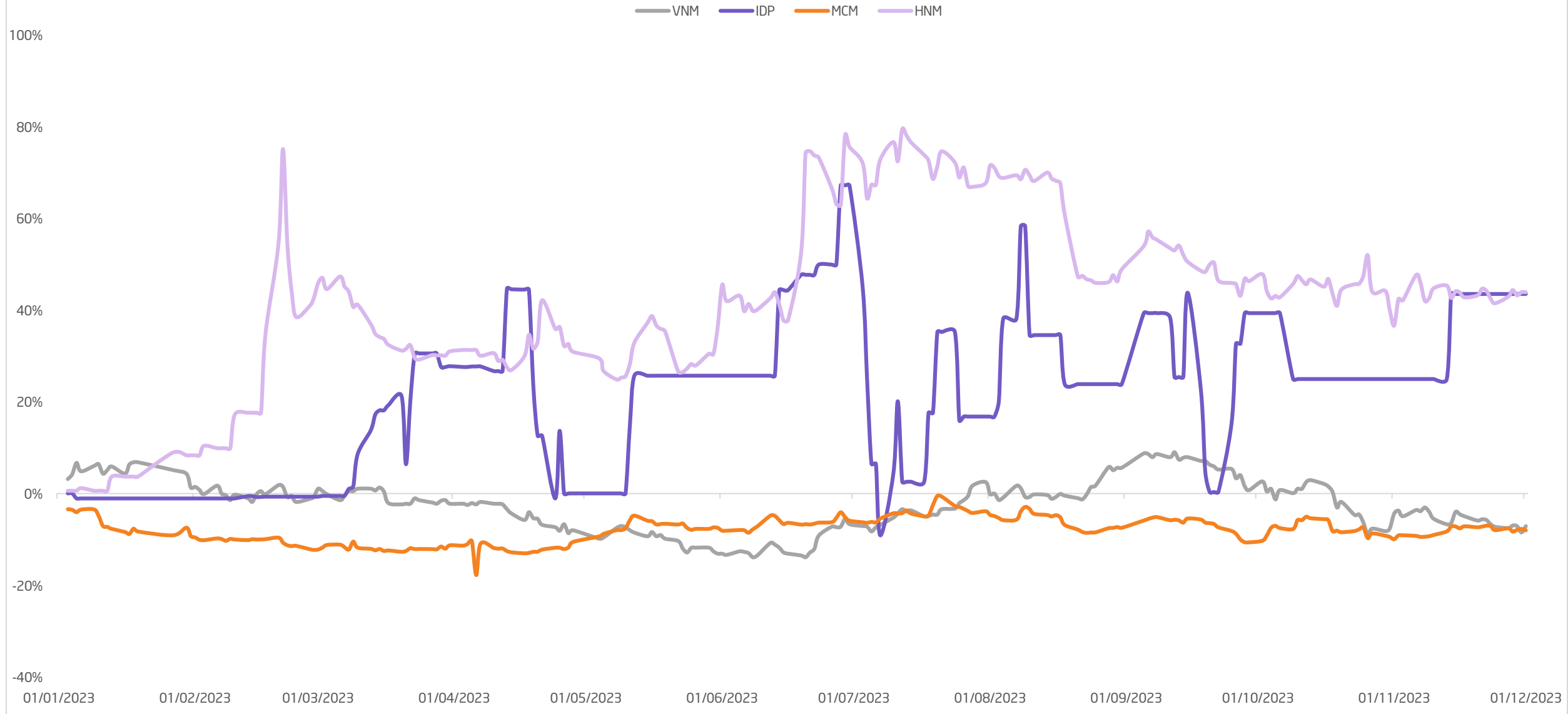
TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH

- VNM luôn giữ vững vị trí hàng đầu về quy mô doanh thu và lợi nhuận trong ngành.
- Trong 9T.2023, mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế có sự phân hoá. Trong khi VNM và MCM có sự giảm nhẹ về doanh thu thì IDP và HNM lại ghi nhận được mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khá tốt. Lợi nhuận sau thuế VNM giảm nhẹ là do giá vốn cao khi giá sữa nguyên liệu đầu vào nhập khẩu cao.
- Hầu hết các công ty trong ngành đều có chỉ số D/E ở mức thấp.
- Ngành sữa đang ghi nhận mức tăng trưởng thấp hơn rất nhiều so với các chỉ số chung VNIndex, HNXIndex và UpComIndex. Cụ thể, tính từ đầu năm đến ngày 29/11/2023, ngành sữa ghi nhận mức tăng trưởng 1.23%, thấp hơn mức tăng của chỉ số VNIndex (9.50%), HNXIndex (10.50%) và UpComIndex (18.69%). Các cổ phiếu VNM và MCM ghi nhận mức tăng trưởng âm lần lượt là -7% và -8%. Trong khi đó, IDP và HNM ghi nhận mức tăng trưởng khá cao, lần lượt là 44% và 43%.
- Rủi ro: Chịu cạnh tranh gay gắt với sữa nhập khẩu, đặc biệt là khi Việt Nam tham gia nhiều hiệp định FTA; Diễn biến giá nguyên liệu đầu vào; Sức cầu phục hồi chậm.

STT	Mã	Sàn	DTT 9M/23 (tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 9M/23 (tỷ VND)	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp 9M/23	Biên lãi ròng 9M/23	ROE	P/E x	P/B x	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
1	VNM	HOSE	44,750	-0.3%	6,668.65	-1%	1.59	0.21	40%	14%	27%	17.01	5	143,162	-7%
2	IDP	UPCoM	4,978	12.8%	707.68	10%	1.73	0.24	39%	13%	40%	17.44	6	15,798	44%
3	MCM	UPCoM	2,341	-0.2%	289.05	6%	NA	NA	32%	12%	16%	11.16	2	4,036	-8%
4	HNM	UPCoM	492	32.1%	38.59	41%	0.6	0.2	20%	8%	20%	5.41	1	414	43%

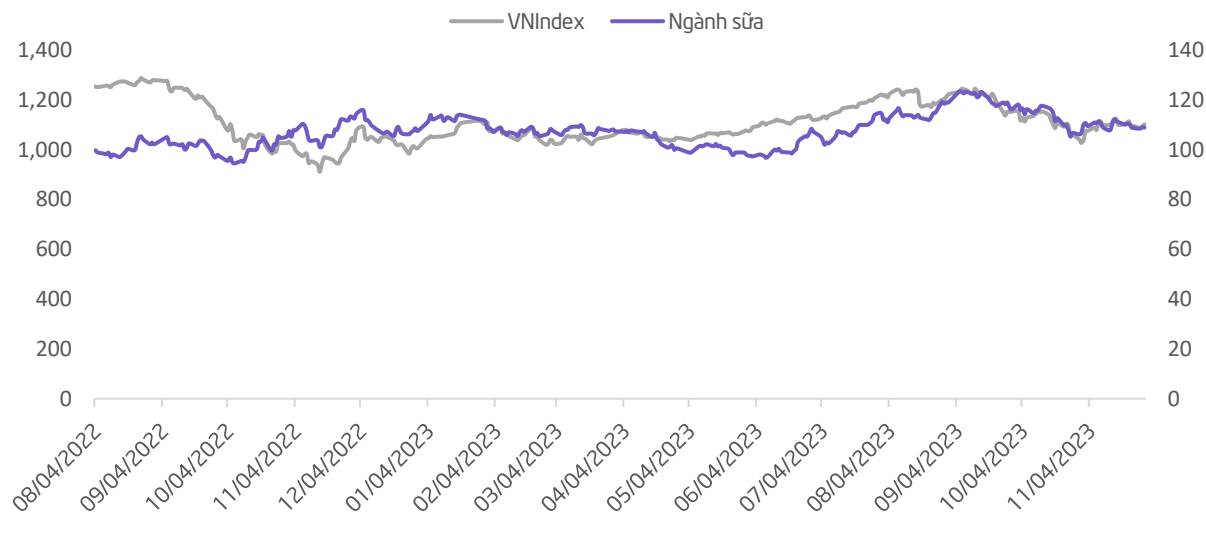
BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SỮA SO VỚI ĐẦU NĂM 2023

Biến động giá cổ phiếu ngành sữa so với đầu năm

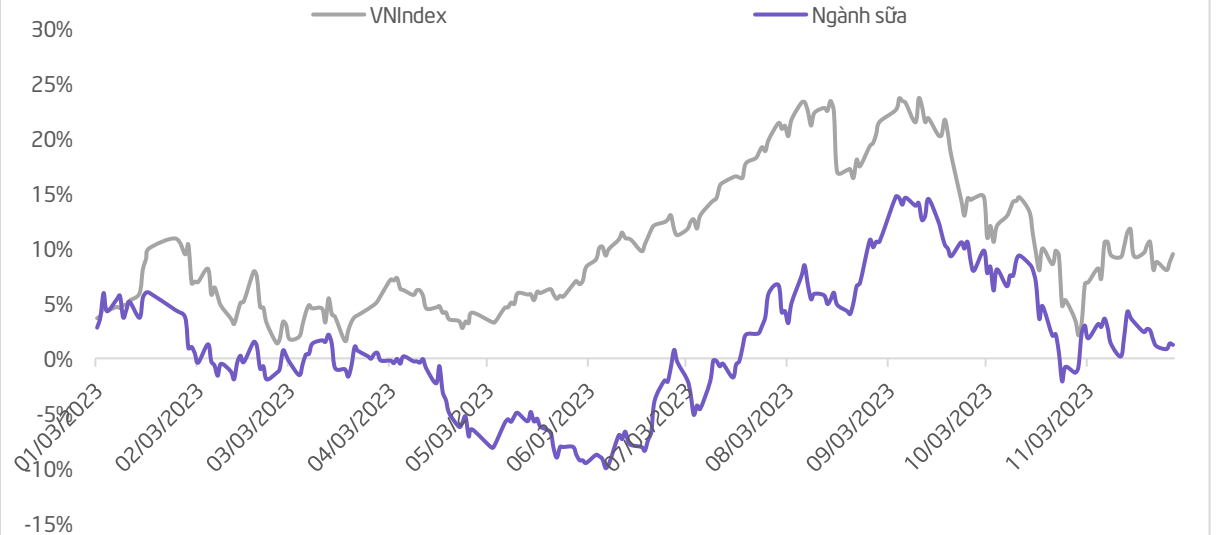


BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

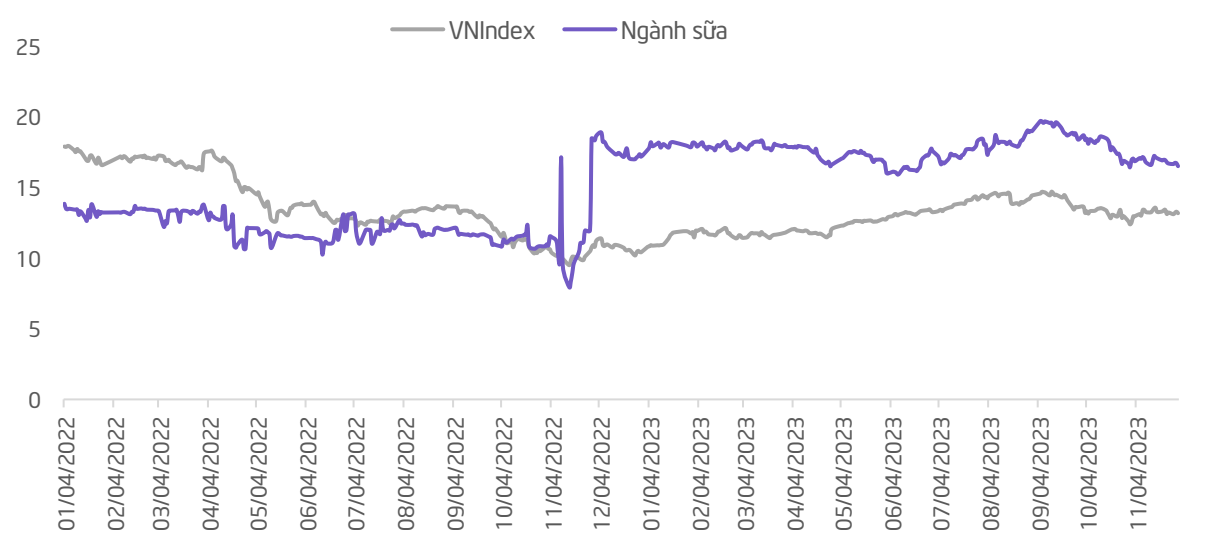
Chỉ số giá ngành sữa vs VNIndex từ 2022 đến nay



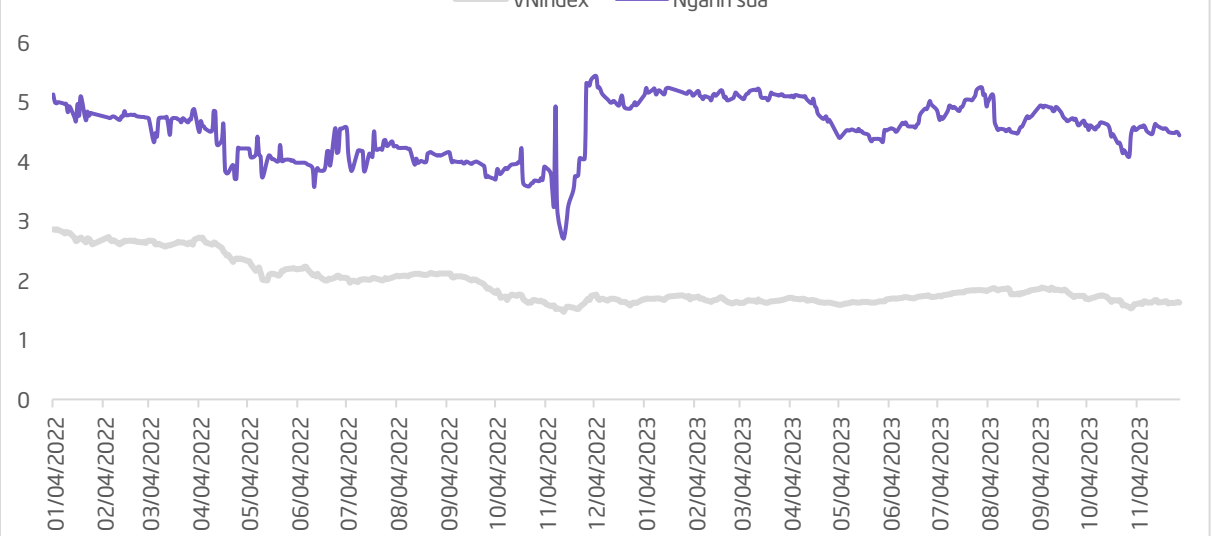
Thay đổi chỉ số ngành sữa & VNIndex so với đầu năm



Định giá PE ngành sữa vs VNIndex



Định giá PB ngành sữa vs VNIndex





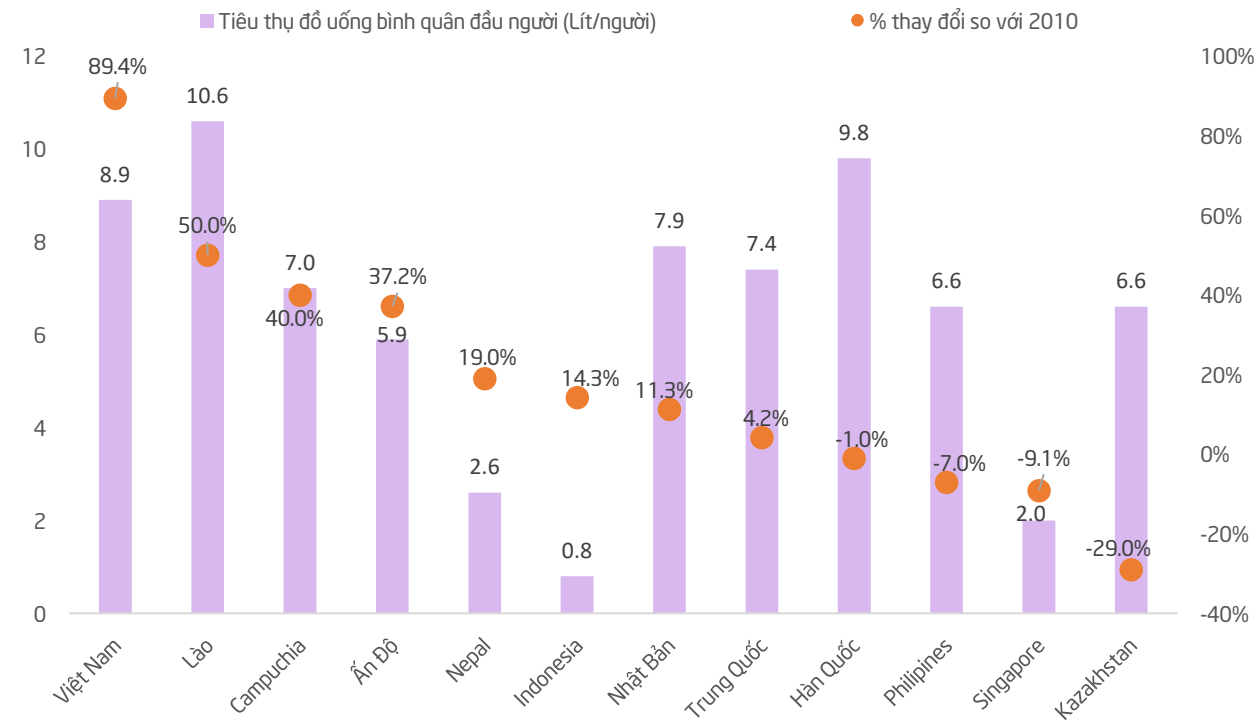
NGÀNH ĐỒ UỐNG CÓ CỒN:

**Tiêu thụ đồ uống có cồn ở Việt Nam tăng
nh nhanh nhất thế giới**

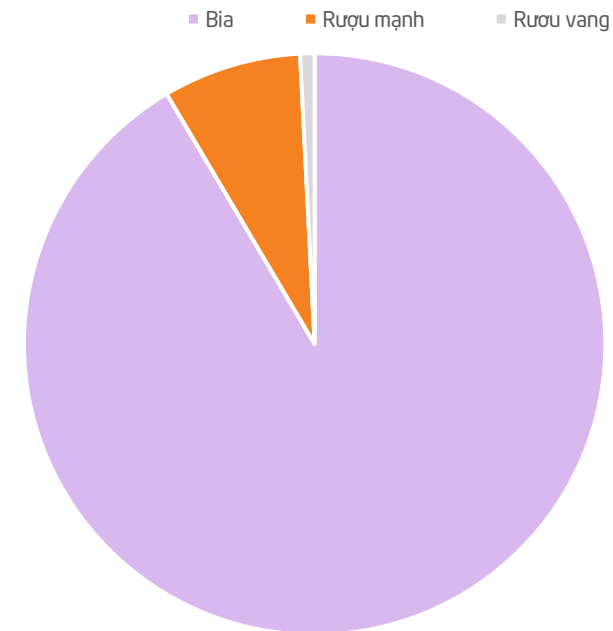
TIÊU THỤ ĐỒ UỐNG CÓ CỒN Ở VIỆT NAM TĂNG NHANH NHẤT THẾ GIỚI

- Tốc độ tăng tiêu thụ đồ uống có cồn tại Việt Nam lên tới 90%, là quốc gia có tốc độ tăng trưởng tiêu thụ đồ uống có cồn lớn nhất thế giới trong giai đoạn 2010 – 2017.
- Theo dự báo của WHO, đến năm 2025, Việt Nam sẽ là quốc gia có mức tiêu thụ đồ uống có cồn bình quân đầu người lớn nhất Châu Á, khoảng 11.4 lít/người/năm, đứng thứ 25 thế giới.
- Lượng tiêu thụ đồ uống có cồn ở Việt Nam chủ yếu là Bia (91.5%), tiếp theo là rượu mạnh (7.7%) và rượu vang (0.8%)
- Đại dịch Covid-19 đã tác động đáng kể đến doanh số bán đồ uống có cồn tại Việt Nam, đặc biệt là doanh số bán hàng tại chỗ. Doanh số bán hàng tại chỗ dự báo sẽ chỉ hồi phục như trước đại dịch kể từ năm 2027, khi khách du lịch quốc tế đã hồi phục hoàn toàn.
- Cùng xu hướng với thế giới, các đồ uống cao cấp đang ngày càng được ưa chuộng và quan tâm hơn ở Việt Nam.

Tiêu thụ bình quân đầu người của đồ uống có cồn năm 2017 và thay đổi so với 2010



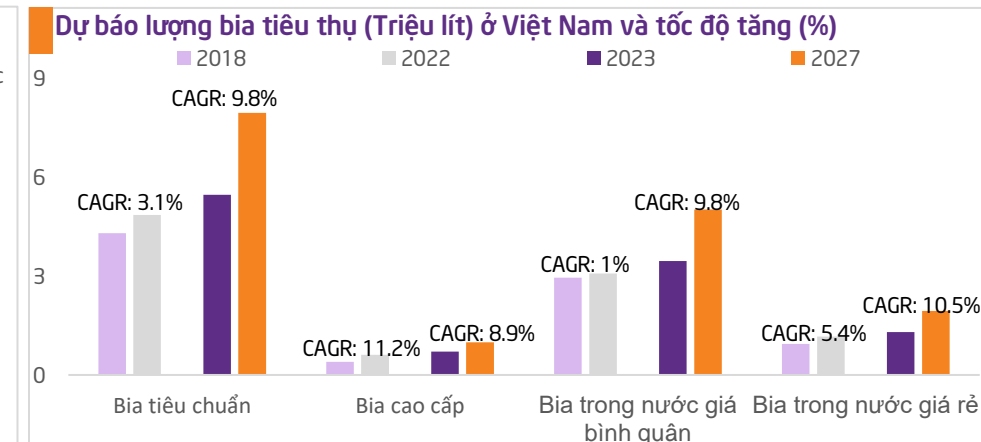
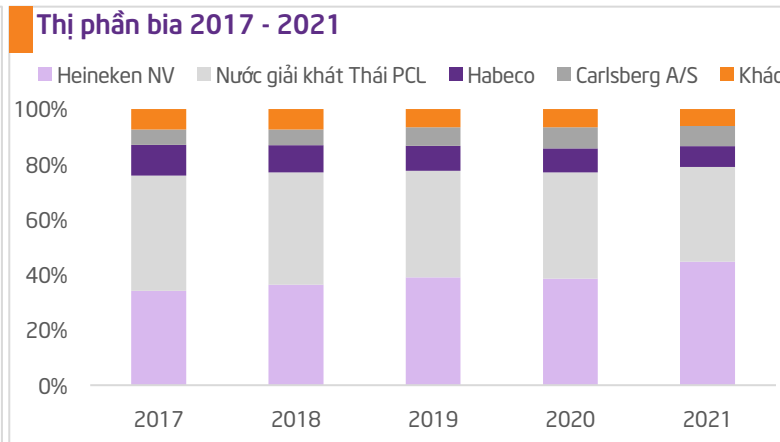
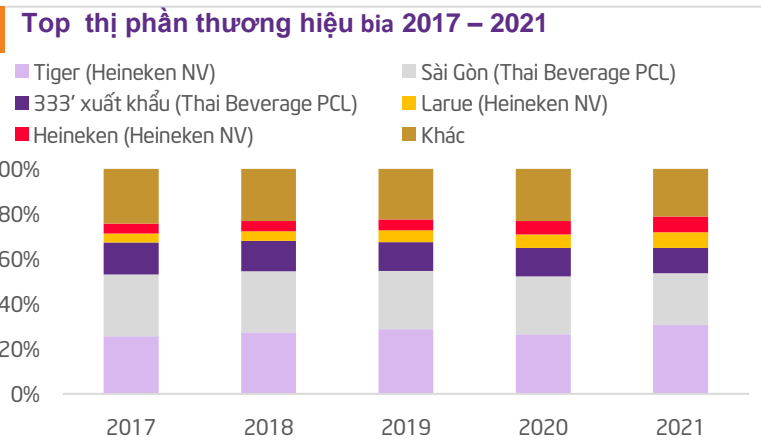
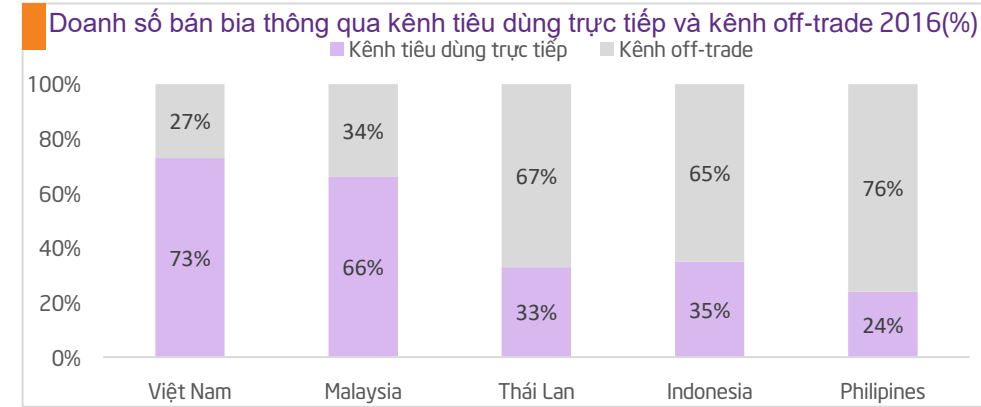
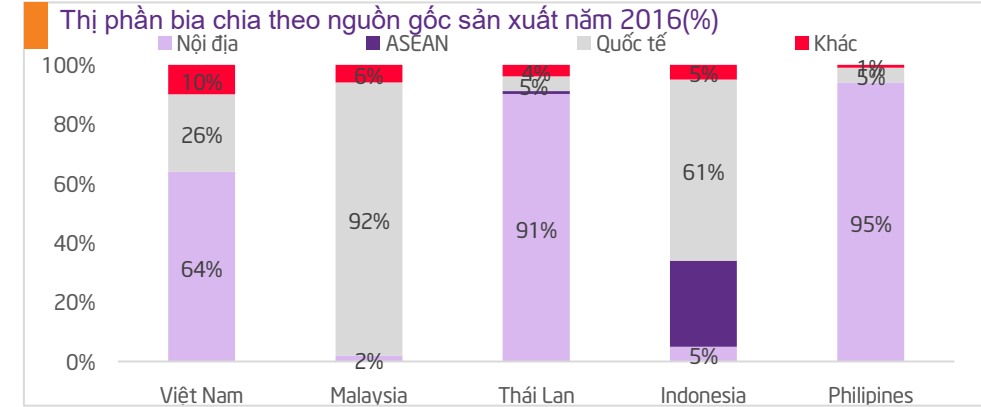
Cơ cấu tiêu thụ đồ uống có cồn ở Việt Nam (%)



Nguồn: TPS Research thu thập

BIA LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG VƯỢT TRỘI TRONG NGÀNH ĐỒ UỐNG CÓ CỒN TẠI VIỆT NAM

- Tăng trưởng hàng năm tiêu thụ bia tại Việt Nam khoảng 3.1% giai đoạn 2018-2022 và 9.8% giai đoạn 2023-2027. Mức tiêu thụ bia của Việt Nam năm 2023 là 5,454.5 triệu lít và 2027 khoảng 7,932.7 triệu lít. Trong đó, bia cao cấp trong nước có mức tăng trưởng cao nhất đạt 12.4% giai đoạn 2018-2022 và dự báo khoảng 8.8% giai đoạn 2023-2027.
- Về kênh phân phối, bia được phân phối qua kênh trực tiếp ở các nhà hàng, quán bar, câu lạc bộ karaoke... nhiều hơn qua các kênh trade-off (siêu thị, cửa hàng bán lẻ...), kênh trực tiếp chiếm khoảng 73% tổng doanh số bia năm 2016. Tuy nhiên, luật liên quan lái xe khi uống rượu và sự phát triển của thương mại điện tử có thể làm phân phối bia theo kênh này, người tiêu dùng sẽ có xu hướng sử dụng các loại bia có mức giá thấp hơn qua các kênh trade-off nhiều hơn.
- Bia được phân phối chủ yếu ở thị trường miền nam, tiếp đến là thị trường miền bắc và miền trung.
- Trong thời gian tới, Heineken Việt Nam và Sabeco dự kiến chú trọng nhiều hơn vào dòng sản phẩm bia trong nước cao cấp và có mức giá bình quân. Bên cạnh đó, xu hướng giảm lượng rượu uống vào của giới trẻ cũng sẽ khuyến khích các hãng bia đưa ra các sản phẩm mới có độ cồn thấp và kênh phân phối thông qua thương mại điện tử được quan tâm nhiều hơn.



Thương hiệu bia	Phân khúc chính	Thị trường chính
Sabeco	Phổ thông và cận cao cấp	Khu vực miền Nam
Habeco	Phổ thông và bình dân	Khu vực miền Bắc
Carlsberg	Phổ thông và cận cao cấp	Khu vực miền Trung
Heineken	Cao cấp, cận cao cấp và phổ thông	Khu vực miền Nam, miền Trung, đặc biệt là tại các thành phố lớn
Sapporo	Cao cấp và cận cao cấp	Thành phố lớn
AB InBev	Cao cấp và cận cao cấp	Thành phố lớn

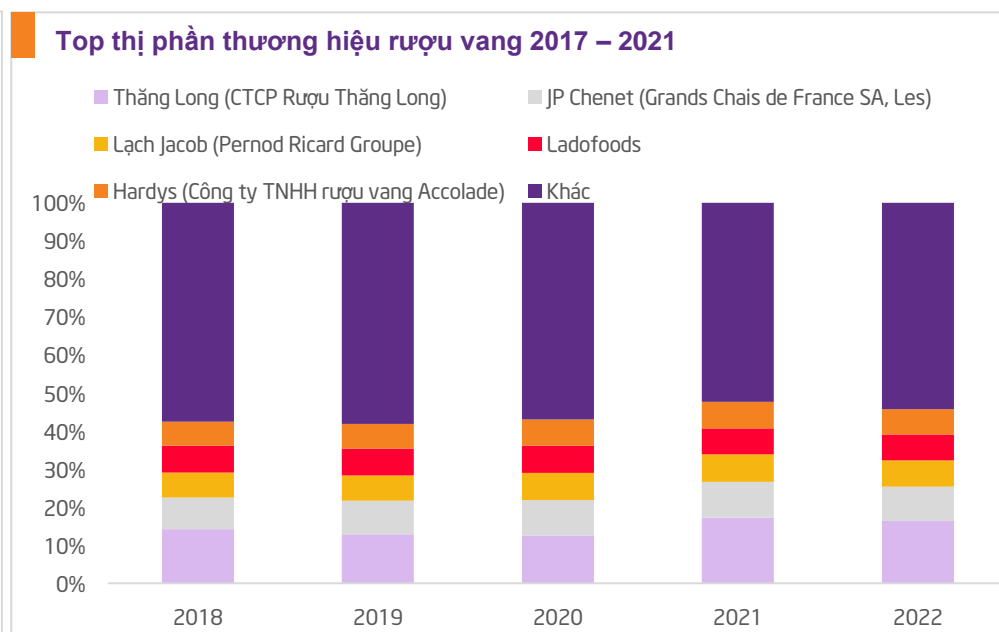
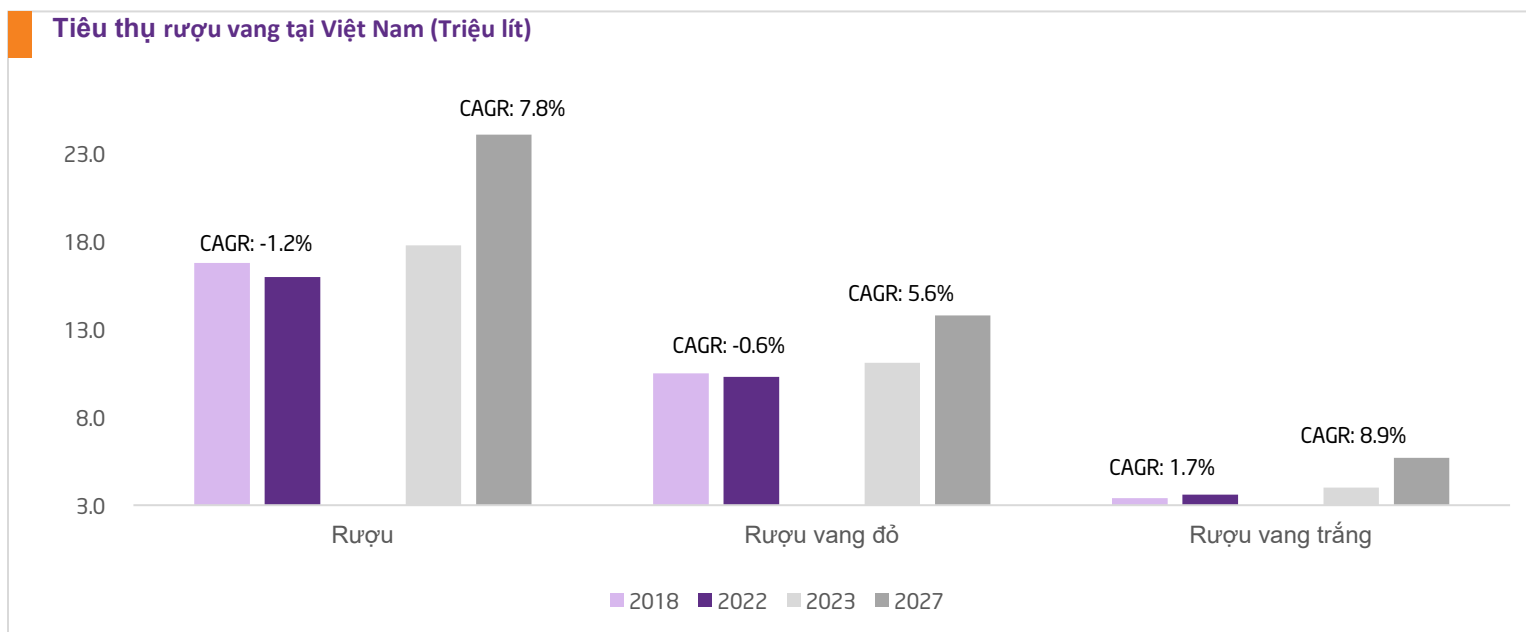
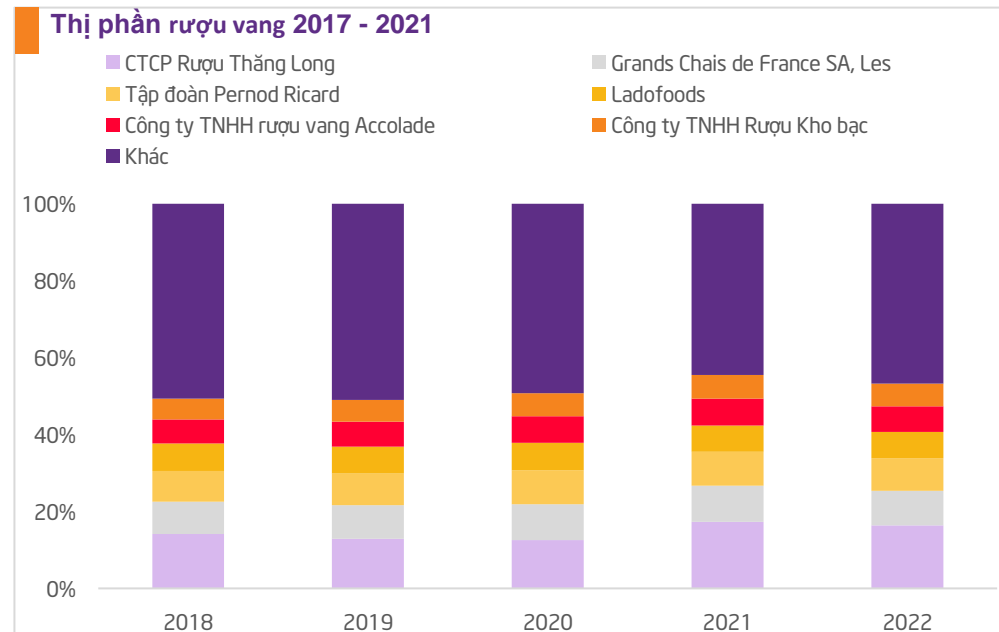
Nguồn: TPS Research thu thập

• Tăng trưởng tiêu thụ rượu vang giai đoạn 2018 – 2022 giảm 1.2% do đại dịch covid19. Ngoại trừ rượu vang trắng, tiêu thụ tất cả các loại rượu vang khác đều có hệ số tăng trưởng CAGR âm trong giai đoạn 2018-2022. Một số nguyên nhân làm giảm tiêu thụ rượu vang gồm:

✓ Do ảnh hưởng của đại dịch covid-19 đã làm giảm tiêu thụ của rượu vang qua kênh trực tiếp. Cụ thể, các cửa hàng, nhà hàng bị đóng cửa đến cuối năm 2021, các câu lạc bộ, quán Karaoke đóng cửa đến đầu năm 2022. Ngoài ra, sau khi được mở cửa, khách du lịch quốc tế sụt giảm cũng làm ảnh hưởng tới tiêu thụ của sản phẩm này do phần lớn rượu vang được phân phối cho các nhà hàng phương tây sang trọng để phục vụ người nước ngoài.

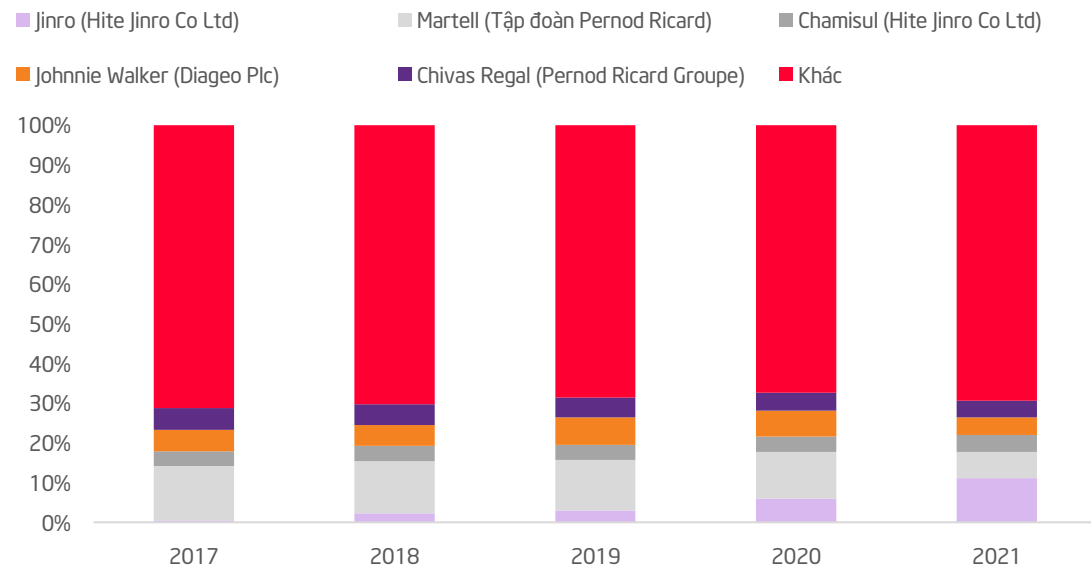
✓ Luật lái xe khi uống rượu cũng làm ảnh hưởng tới tiêu thụ rượu vang

• Rượu vang được dự báo sẽ phục hồi giai đoạn 2023 -2027, với tốc độ tăng trưởng CAGR là 7.8% khi khách du lịch quốc tế được phục hồi và nền kinh tế được cải thiện. Bên cạnh đó, sự phát triển của thương mại điện tử cũng khuyến khích tiêu thụ rượu vang.

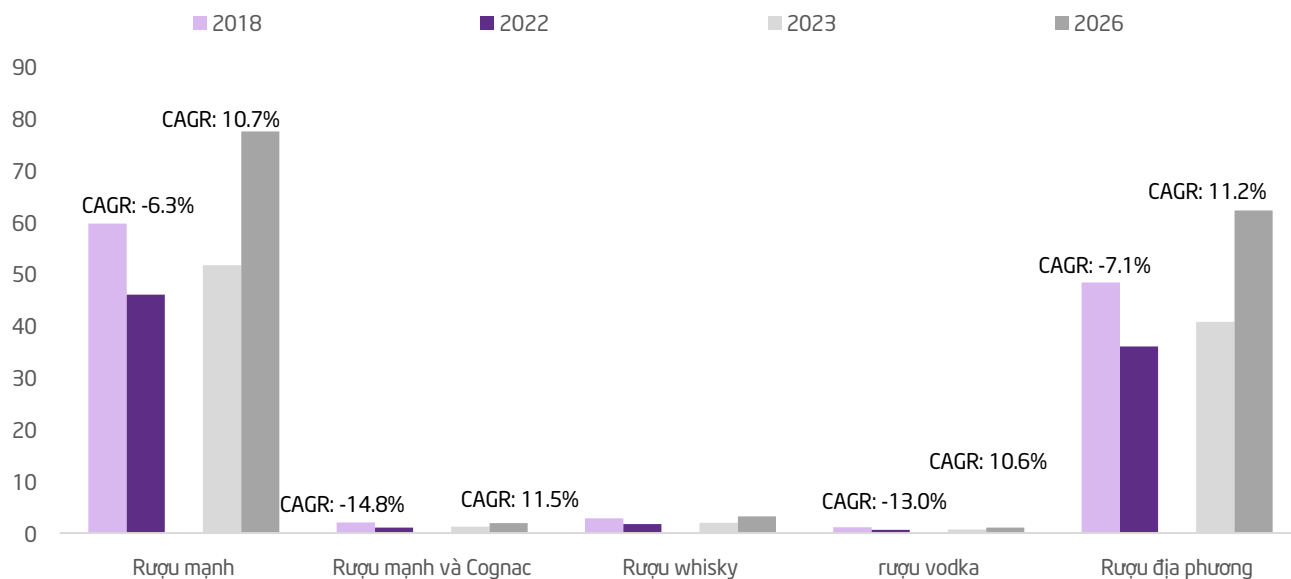


- Tăng trưởng tiêu thụ rượu mạnh giảm mạnh trong giai đoạn 2018 – 2022, giảm 6.3% do ảnh hưởng của đại dịch Covid. Tuy nhiên, việc dỡ bỏ lệnh cấm bán đồ uống có cồn và nồng độ cồn theo thể tích (ABV) trên 15% vào năm 2021 góp phần làm chậm tốc độ giảm tiêu thụ rượu mạnh trong giai đoạn này.
- Tiêu thụ rượu mạnh được dự báo sẽ phục hồi mạnh mẽ trong giai đoạn 2023 – 2026, tăng 10.7%. Trong đó, rượu whisky scotch mạch nha được dự báo tăng trưởng nhanh nhất (14.4%), tiếp theo là rượu bourbon (13.8%) và rượu rum đen (13.5%).

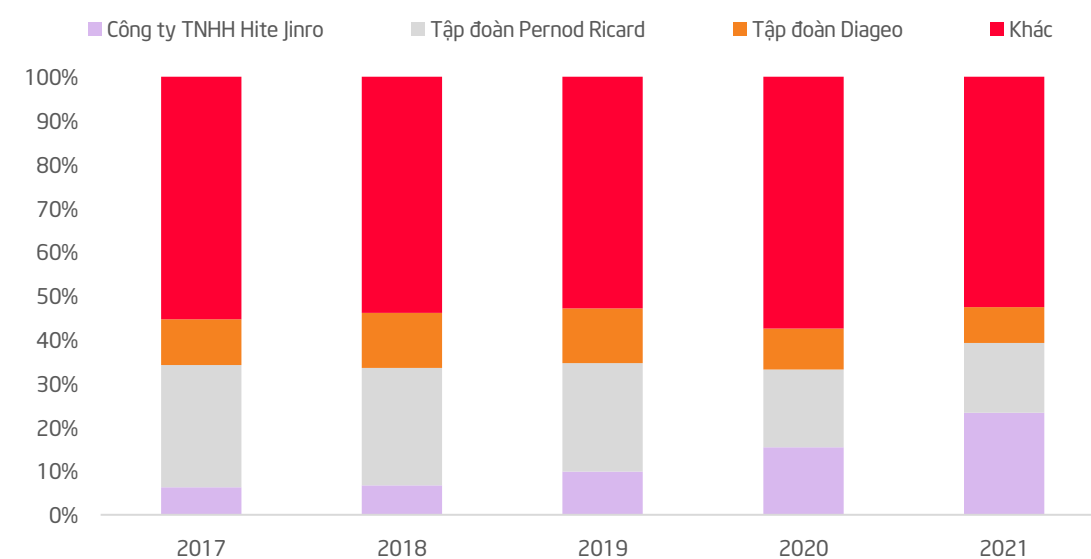
Top thị phần thương hiệu rượu mạnh 2017 – 2021



Tiêu thụ rượu mạnh tại Việt Nam (Triệu lít)



Thị phần rượu mạnh 2017 - 2021 (%)



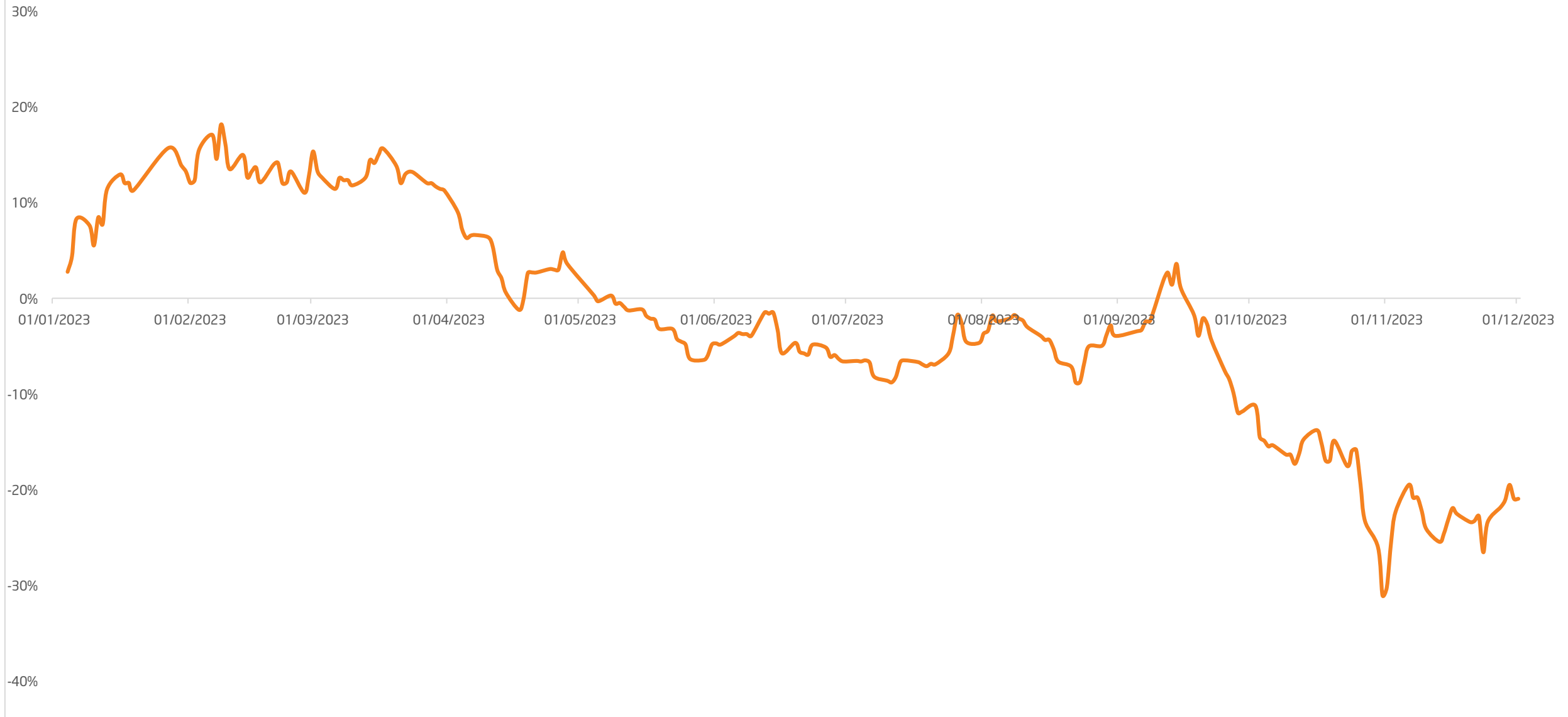
- Mặc dù có rất nhiều cổ phiếu ngành bia & rượu được niêm yết nhưng hầu hết các cổ phiếu ngành bia rượu chưa thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư, thanh khoản của các cổ phiếu này rất thấp, chỉ có cổ phiếu SAB có mức thanh khoản cải thiện hơn so với các cổ phiếu trong ngành.
- Trong 9T.2023, mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của SAB giảm mạnh so với cùng kỳ do sức tiêu thụ giảm mạnh và ảnh hưởng của Nghị định 100/2019/NĐ-CP. Bên cạnh đó, chi phí đầu vào tăng cũng tác động không tích cực tới hiệu quả của doanh nghiệp.
- Chỉ số D/E của công ty khá thấp.
- Ngành bia và SAB đều ghi nhận mức tăng trưởng thấp hơn rất nhiều so với chỉ số VNIndex. Cụ thể, tính từ đầu năm đến ngày 30/11/2023, ngành bia ghi nhận mức tăng trưởng -13.33%, SAB ghi nhận mức tăng trưởng -21%, thấp hơn mức tăng của chỉ số VNIndex (8.54%).
- Rủi ro: Rủi ro nguyên liệu nhập khẩu, Rủi ro sự phục hồi sức mua yếu, Rủi ro thuế tiêu thụ đặc biệt.

STT	Mã	Sàn	DTT 9M/23 (tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 9M/23 (tỷ VND)	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp 9M/23	Biên lãi ròng 9M/23	ROE	P/E x	P/B x	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
1	SAB	HOSE	21,941	-12.1%	3,289	-25.7%	9.6	0.02	30%	14%	17%	19.75	3.38	3,238	-21%

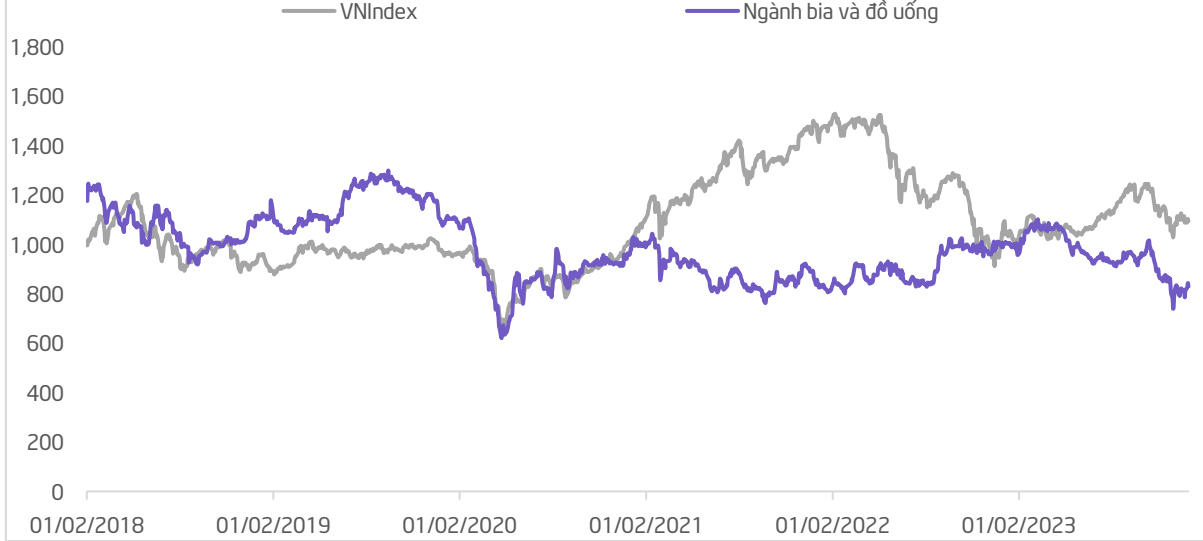
Nguồn: TPS Research thu thập

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SAB SO VỚI ĐẦU NĂM 2023

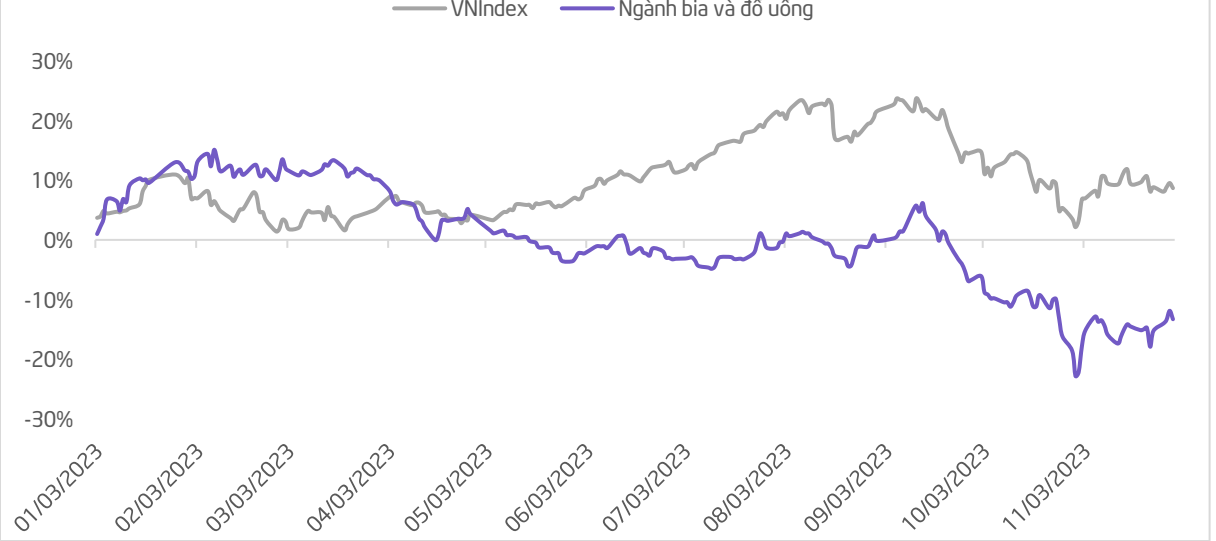
Biến động giá cổ phiếu ngành bia (SAB) so với đầu năm



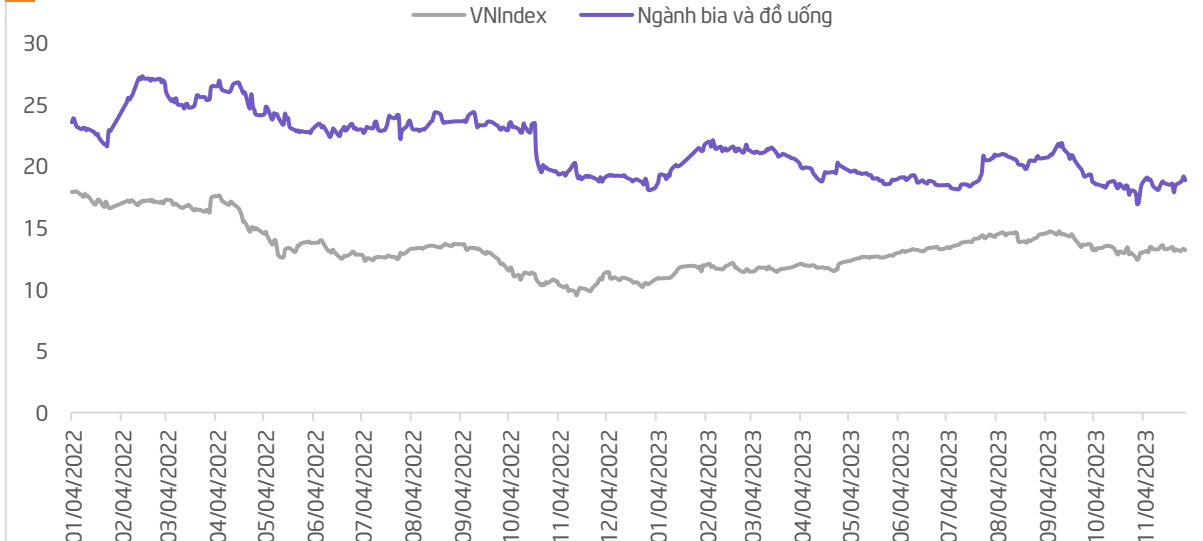
Chỉ số giá ngành bia rượu vs VNIndex từ 2018 đến nay



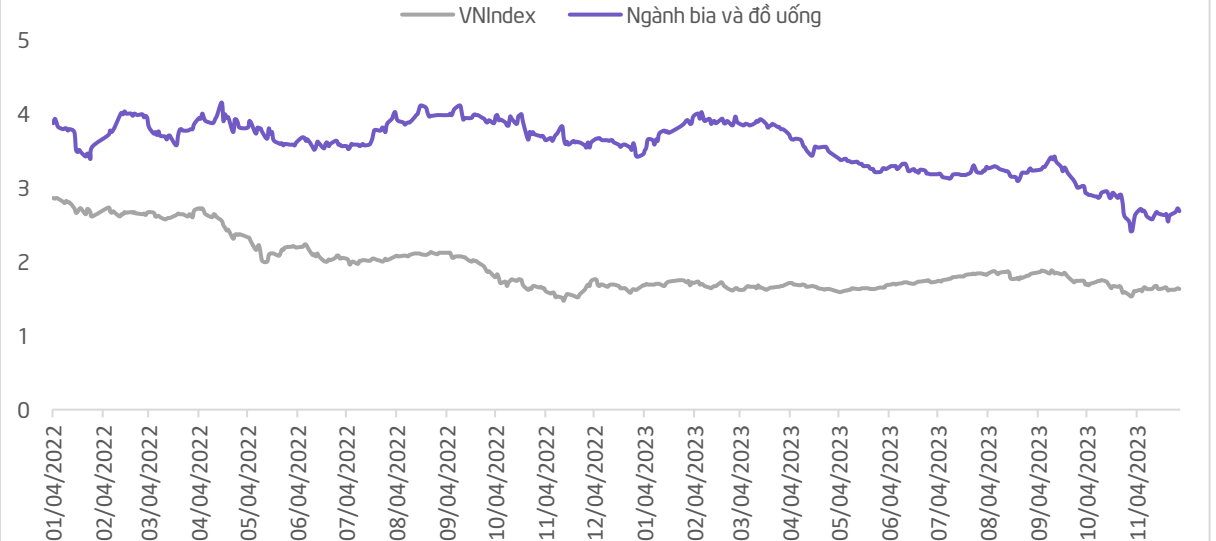
Thay đổi chỉ số ngành bia rượu & VNIndex so với đầu năm



Định giá PE ngành bia rượu vs VNIndex



Định giá PE ngành bia rượu vs VNIndex



NGÀNH NGÂN HÀNG:

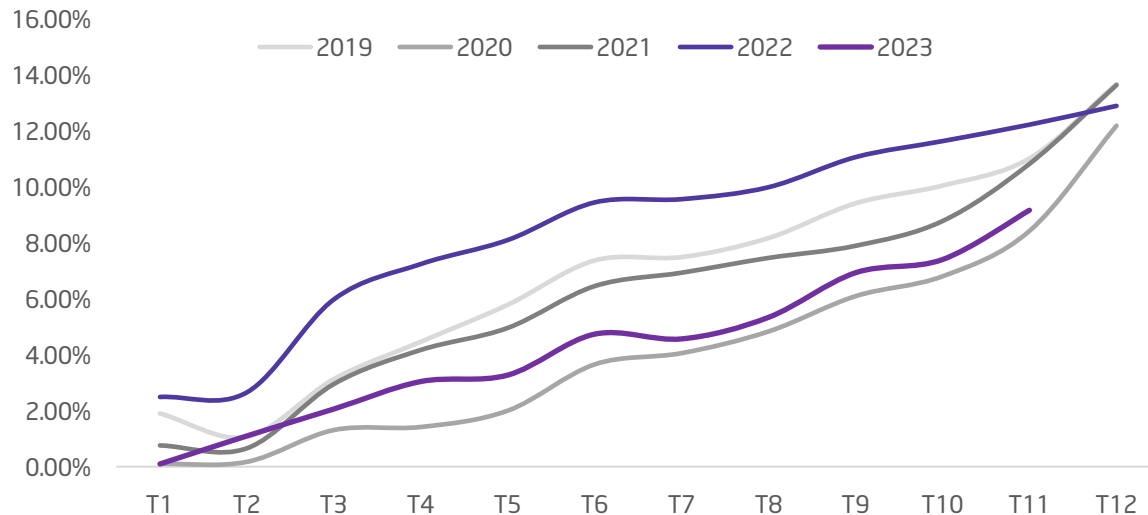
Tăng trưởng lợi nhuận đang dần phục hồi nhưng áp lực nợ xấu vẫn còn tiềm ẩn.



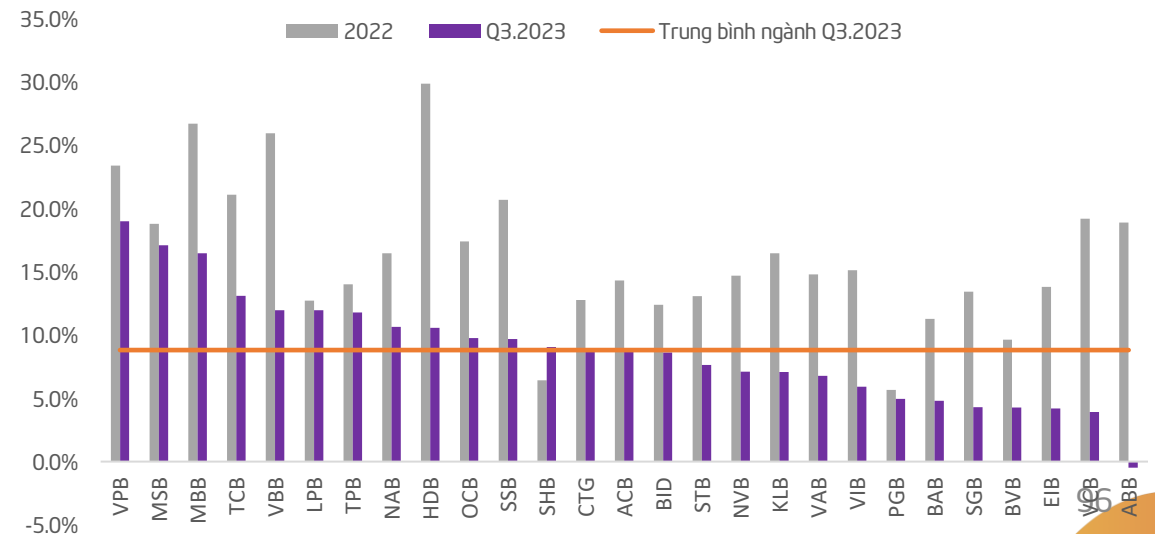
KỶ VỌNG TÍN DỤNG TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC TRONG NĂM 2024

- ❖ Với hàng loạt chính sách được ban hành trong năm nay đã giúp cho mặt bằng lãi suất cho vay giảm nhiệt. Thống kê của Ngân hàng Nhà nước, hiện mặt bằng lãi suất tiền gửi và cho vay bình quân của các giao dịch phát sinh mới bằng VND giảm khoảng 2 điểm % so với thời điểm đầu năm. Tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế trong 11 tháng đạt 9.15%, còn cách khá xa so với định hướng tăng trưởng khoảng 14-15% của cả năm 2023. Cầu của nền kinh tế sụt giảm trong cả sản xuất và tiêu dùng được xem là nguyên nhân chính khiến tín dụng tăng trưởng chậm. Kinh tế toàn cầu suy yếu, đặc biệt là các thị trường lớn của Việt Nam làm cho các đơn hàng sụt giảm, các doanh nghiệp buộc phải giảm quy mô sản xuất, cắt giảm lao động đã làm chậm lại nhu cầu giải ngân của nhóm khách hàng ưu tiên (nhóm sản xuất kinh doanh và tiêu dùng cá nhân), trong khi đó nhóm có nhu cầu giải ngân lớn (BDS, xây dựng) lại không đủ điều kiện hoặc thuộc nhóm hạn chế cho vay của ngân hàng. Tuy nhiên các số liệu kinh tế cho thấy tín hiệu đang phục hồi, thể hiện qua việc GDP của Q3.2023 tăng trưởng tích cực hơn quý trước. Theo đó, tăng trưởng tín dụng cũng cải thiện rõ rệt, cụ thể tăng trưởng tín dụng tới tháng 7 chỉ mới đạt 4.56% thì đến cuối tháng 10 tăng lên 7.4% và tăng nhanh nhất trong tháng 11 lên 9.15%.
- ❖ Thống kê 27 ngân hàng niêm yết, tăng trưởng tín dụng trung bình đến Q3.2023 là 8.8% ytd. Trong đó, VPB, MSB, MBB, TCB, VBB, LPB, TPB, NAB, HDB là 9 ngân hàng có tăng trưởng tín dụng đạt hai con số. Nhóm ở mức xấp xỉ tăng trưởng trung bình là OCB, SSB, SHB, CTG, ACB và BID. Nhóm còn lại có tăng trưởng tín dụng dưới 7.6%.
- ❖ Chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ phục hồi dần và tăng trưởng tích cực hơn trong năm 2024 nhờ vào ba động lực chính của tăng trưởng là đầu tư, tiêu dùng và xuất khẩu đều cho thấy đang phục hồi và điều kiện kinh doanh cũng kỳ vọng thuận lợi hơn, cùng với thanh khoản dồi dào do chính sách tiền tệ nới lỏng và tăng trưởng tín dụng thấp trong thời gian qua sẽ là các động lực cho tăng trưởng tín dụng trong năm 2024. Tuy nhiên dư địa tăng sẽ không quá cao khi nền kinh tế Việt Nam mới phục hồi, xuất khẩu cũng vừa trải qua một giai đoạn khó khăn, nên sức khỏe các doanh nghiệp vẫn còn yếu để hấp thụ tín dụng. Bên cạnh đó, tình hình tài chính của các doanh nghiệp kém hơn sau khi trải qua giai đoạn bị hạn chế về sản xuất, nên sẽ khó khăn hơn khi tiếp cận nguồn tín dụng. Ngoài ra, các NHTM sẽ cẩn trọng hơn trong việc đánh giá tiêu chí doanh nghiệp đủ điều kiện vay khi mà nợ xấu trong hệ thống ngân hàng đang tăng.

Tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế



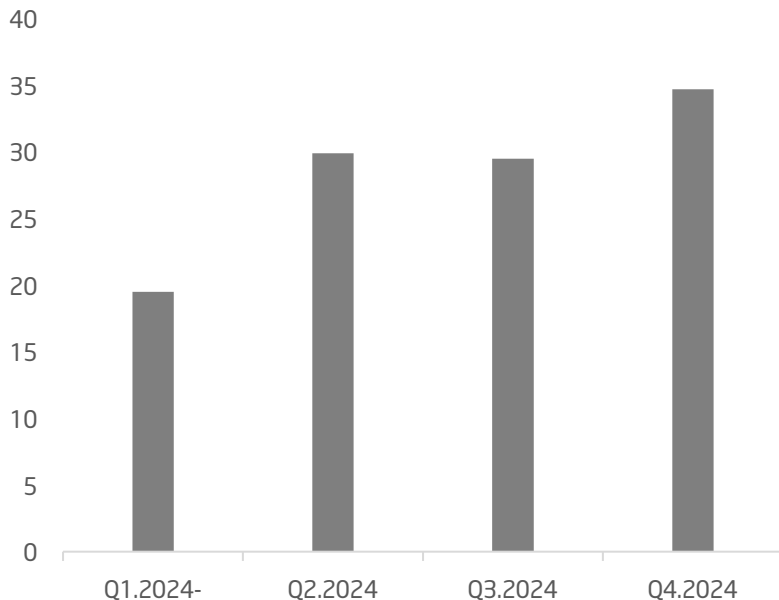
Tăng trưởng cho vay khách hàng của 27 ngân hàng niêm yết



DƯ NỢ TPDN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN CÒN GẶP NHIỀU ÁP LỰC PHÍA TRƯỚC

- ❖ Đến cuối Q3.2023, tổng dư nợ trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) của các ngân hàng giảm 10% còn 227,785 tỷ đồng. Một số ngân hàng có dư nợ TPDN cao: TCB, MBB, VPB, STB, TPB trong khi một số ngân hàng khác không hoặc chỉ nắm giữ ít như ACB, LPB, VIB, EIB, ABB,...
- ❖ Lượng trái phiếu đáo hạn trong năm 2024 ước tính hơn 297 nghìn tỷ đồng, trong đó trái phiếu ngành BĐS đáo hạn khoảng 123 nghìn tỷ đồng. Hệ thống giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ chính thức lên sàn chứng khoán Hà Nội (HNX) vào ngày 19/07/2023 kỳ vọng tăng tính thanh khoản cho TPDN riêng lẻ, hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư giúp thị trường TPDN riêng lẻ phát triển bền vững và minh bạch hơn. Tuy nhiên, trong ngắn hạn thị trường TPDN vẫn còn nhiều khó khăn khi thị trường BĐS chưa hồi phục, niềm tin nhà đầu tư vào TPDN còn thấp. Nghị quyết 08/2023/NQ-CP giúp giảm phần nào áp lực đáo hạn trái phiếu, gỡ khó cho thị trường TPDN bằng việc hoãn thi hành các quy định tại Nghị định 65/2022/NĐ-CP đến hết 31/12/2023 về việc (i) Xác định tư cách các nhà đầu tư chuyên nghiệp là cá nhân (ii) Thời gian phân phối trái phiếu của từng đợt phát hành và (iii) Quy định về kết quả xếp hạng tín nhiệm đối với TCPH. Nếu các quy định này không được kéo dài đến năm 2024, việc phát hành trái phiếu sẽ phần nào tiếp tục gặp khó khăn, nhóm ngành bất động sản tiếp tục gặp nhiều áp lực trong ngắn hạn.
- ❖ Theo dữ liệu của FiiRatings, áp lực trả nợ của các doanh nghiệp bất động sản giai đoạn 2024 khá cao, việc đảm bảo nguồn vốn cho các doanh nghiệp bất động sản sẽ khó khăn trong điều kiện hiện tại. Trường hợp các doanh nghiệp không thể tất toán khi trái phiếu đáo hạn mà các ngân hàng nắm giữ, các ngân hàng sẽ gia tăng chi phí trích lập dự phòng nợ xấu và ảnh hưởng đến lợi nhuận của ngân hàng. Ngân hàng nào có dư nợ TPDN thấp sẽ giảm được gánh nặng đáo hạn TPDN trong thời gian tới.

Giá trị TPDN đáo hạn ngành BĐS (ngàn tỷ VND)



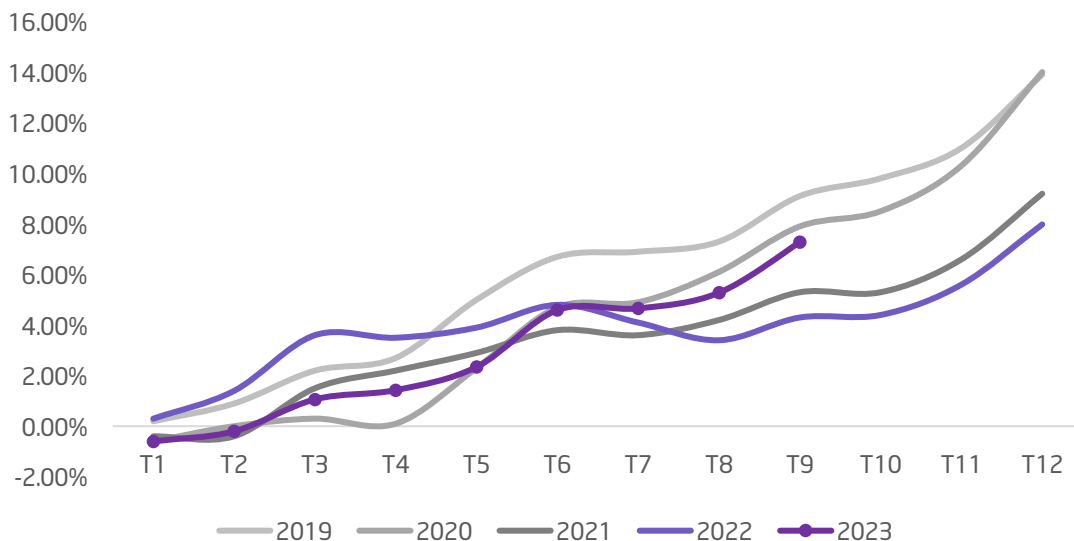
Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp tại các ngân hàng (tỷ VND)



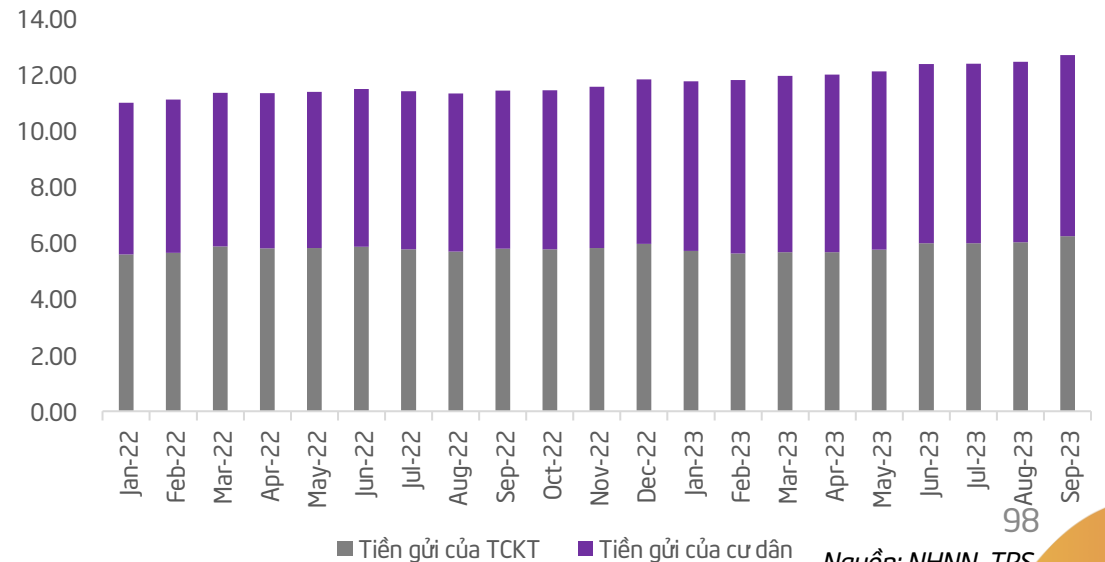
MÔI TRƯỜNG LÃI SUẤT THẤP TẠO LỢI THẾ TĂNG CHO TIỀN GỬI KHÔNG KỲ HẠN

- ❖ Các tháng đầu năm 2023 chứng kiến huy động sụt giảm lượng tiền gửi từ TCKT do các doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn nên tăng sử dụng nguồn tiền sẵn có thay vì sử dụng đòn bẩy tài chính. Tính đến T5.2023, tiền gửi từ TCKT sụt giảm 3.4% ytd, dẫn đến tổng lượng tiền gửi từ TCKT và dân cư chỉ tăng 2.34% ytd trong khi tiền gửi từ dân cư tăng mạnh lên đến 8.2%ytd nhờ lãi suất huy động tăng cao trong Q1.2023. Từ tháng 6 đến nay, lãi suất huy động liên tục sụt giảm, kéo tốc độ tăng tiền gửi từ dân cư chậm lại, chốt đến cuối T9.2023 lượng tiền gửi từ dân cư tăng 9.9% ytd; ngược lại tiền gửi từ TCKT phục hồi nhanh chóng và tăng mạnh nhất trong tháng 9 với tốc độ tăng trưởng lũy kế 9T.2023 đạt 4.7% ytd so với 8T.2023 chỉ đạt 1% ytd. Trong bối cảnh nền kinh tế còn khó khăn, triển vọng phục hồi trong ngắn hạn chưa chắc chắn, nhiều doanh nghiệp có xu hướng thu hẹp hoạt động sản xuất kinh doanh nên tạm thời gửi tiền vào ngân hàng để tối ưu hóa dòng tiền.
- ❖ Thời điểm 30/09/2023, lượng tiền gửi khách hàng trung bình tại 27 ngân hàng niêm yết tăng 13.6% so với đầu năm và có sự phân hóa, TPB là ngân hàng duy nhất có lượng tiền gửi giảm 0.6% ytd, nhóm ngân hàng có nguồn vốn huy động tăng khoảng 3-9% ytd là EIB, CTG, NVB, LPB, VIB, BVB, BID, ACB, KLB, MBB, VCB,...và các ngân hàng thuộc nhóm tăng cao là HDB 58.3%, VPB 39%, VAB 24.9%, SSB 22%, NAB 21%. HDB luôn nằm trong top các ngân hàng có lãi suất tiền gửi cao nhất ngành, do vậy tăng trưởng tiền gửi của HDB vượt trội so với các ngân hàng khác.
- ❖ Lãi suất huy động trung bình đã giảm xuống thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây, nhiều ngân hàng đang gặp tình trạng thừa tiền do tăng trưởng tín dụng thấp nên khả năng lãi suất huy động có thể tiếp tục giảm, tuy nhiên dư địa giảm kỳ vọng không nhiều khi tăng trưởng tín dụng đang phục hồi dần, ngành bất động sản đang cho dấu hiệu những gì xấu nhất đã qua và một số nhà đầu tư bắt đầu quay trở lại thị trường, theo đó tốc độ tăng trưởng tiền gửi năm 2024 kỳ vọng chậm hơn năm 2023.
- ❖ Chi phí vốn trong Q4.2023 và năm 2024 kỳ vọng giảm nhờ (i) lượng tiền gửi không kỳ hạn kỳ vọng tăng nhanh trong môi trường lãi suất thấp, (ii) lượng tiền gửi giá cao huy động hồi đầu năm có kỳ hạn thông thường 6 tháng đã đáo hạn nhiều trong quý 3 năm nay và lượng tiền gửi có kỳ hạn 1 năm sẽ đáo hạn trong Q1.2024, khi đó nguồn vốn huy động giá cao được hấp thụ hết giúp ngân hàng giảm được chi phí huy động.

Tăng trưởng huy động từ tổ chức và cá nhân

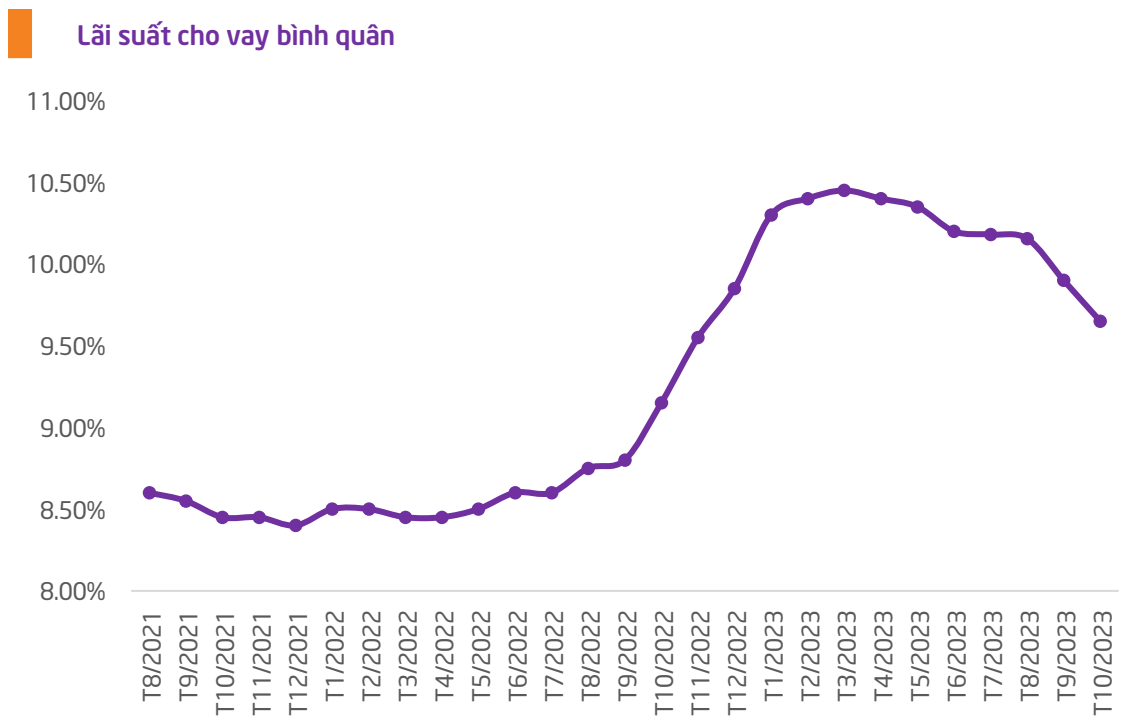
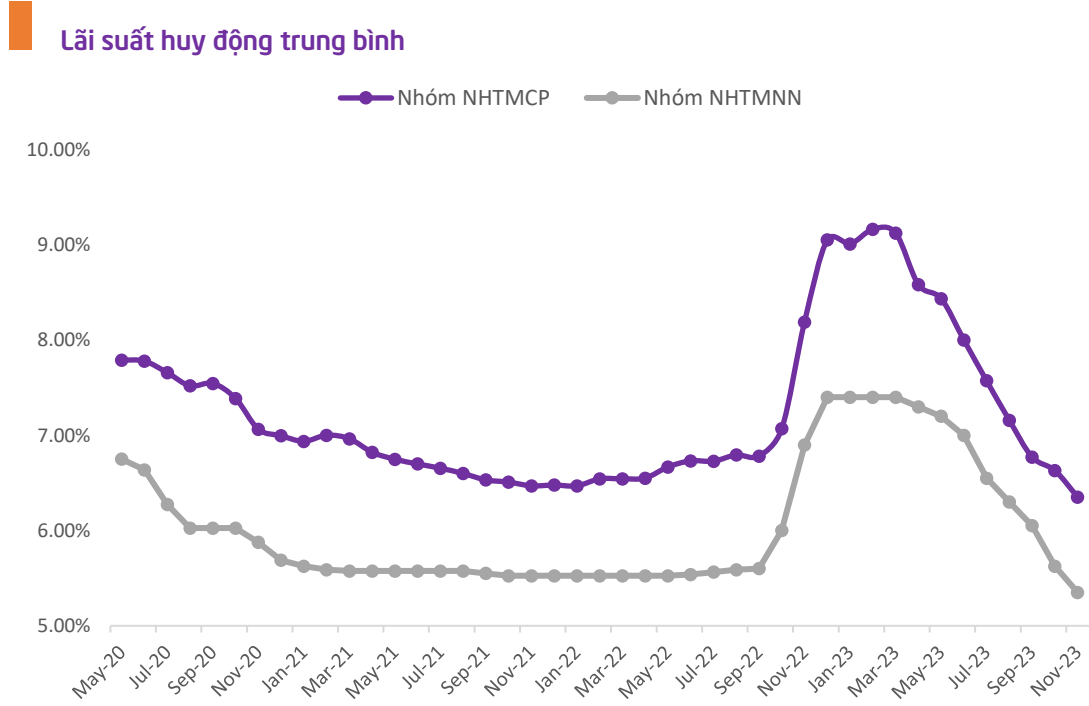


Tiền gửi từ TCKT và dân cư (triệu tỷ VND)



LS CHO VAY KỶ VỌNG GIẢM MẠNH TỪ Q1.2024 KHI LƯỢNG TIỀN GỬI GIÁ CAO HẤP THỤ HẾT

- ❖ Từ tháng 03/2023 đến nay, NHNN thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ bao gồm ngưng phát hành tín phiếu liên tục giảm lãi suất điều hành nhằm hỗ trợ phục hồi nền kinh tế. Hiện tại, lãi suất tái chiết khấu giảm từ 4.5% về 3% và lãi suất tái cấp vốn giảm từ 6% về 4.5% thấp hơn so với trước dịch Covid-19, cùng với tình trạng “thừa tiền” do tăng trưởng tín dụng thấp đã kéo mặt bằng lãi suất huy động trung bình tại các ngân hàng giảm mạnh từ mức đỉnh tháng 2.2023 xuống đáy tháng 11.2023 trong vòng 3 năm trở lại đây. Theo đó, dự địa giảm lãi suất huy động trong năm 2024 kỳ vọng không còn nhiều khi lãi suất tiền gửi đã tạo đáy và tăng trưởng tín dụng cho thấy đang phục hồi dần.
- ❖ Lãi suất huy động đã giảm mạnh nhưng tốc độ giảm lãi suất cho vay lại diễn ra khá chậm. Tăng trưởng tín dụng thấp trong bối cảnh nền kinh tế gặp khó khăn, 11 tháng chỉ mới đạt 9.15% trong khi cùng kỳ năm 2022 đạt 12.2%, dẫn đến nguồn vốn huy động giá cao từ quý đầu năm chưa được hấp thụ hết, lượng tiền gửi có kỳ hạn thông thường 6 tháng đáo hạn vào tháng 8-9 năm nay và kỳ hạn 12 tháng đáo hạn trong quý 1.2024, do vậy bắt đầu từ tháng 9.2023 lãi suất cho vay bình quân mới bắt đầu giảm mạnh. Như vậy lượng tiền gửi giá cao có kỳ hạn 6 tháng đã hấp thụ gần hết hết, còn lượng tiền gửi có kỳ hạn 12 tháng sẽ đáo hạn dần trong quý 1.2024, theo đó kỳ vọng hết quý 1.2024 lãi suất cho vay sẽ giảm mạnh, trở về tương đương với mức lãi suất trong năm 2021.

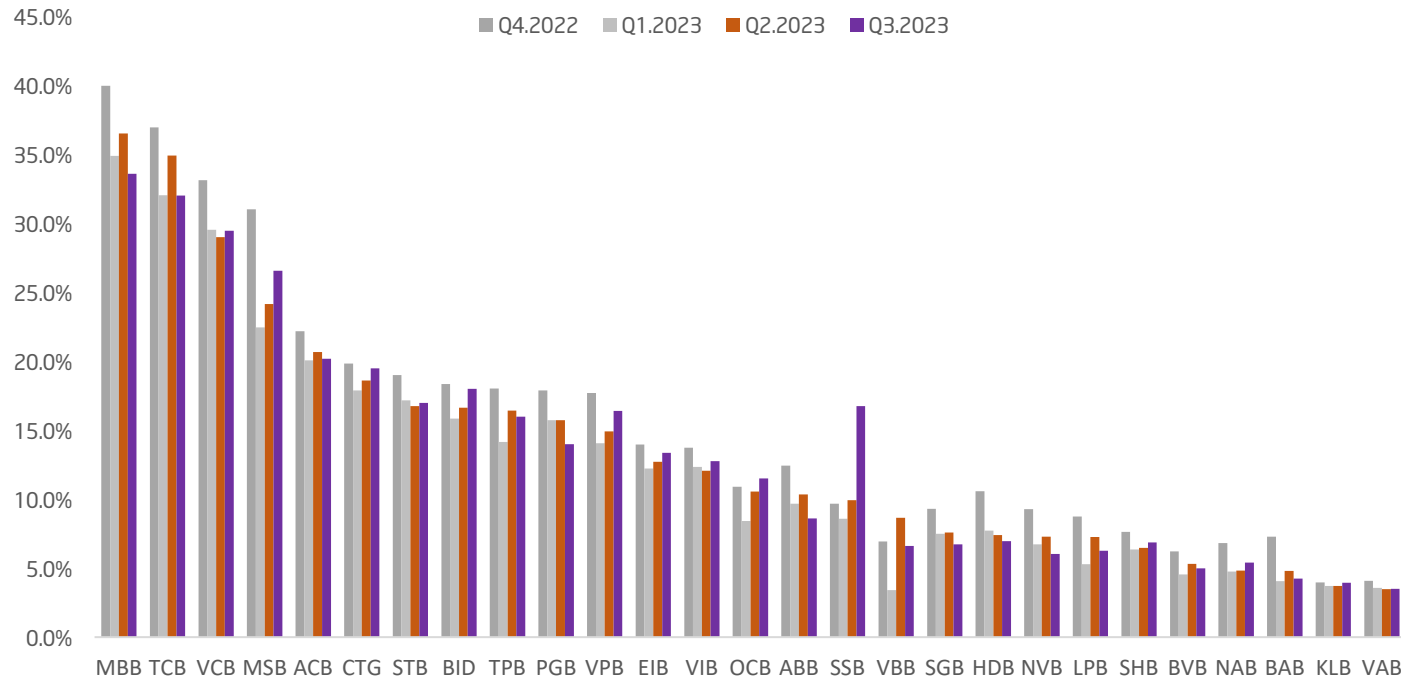


Nguồn: NHNN, các ngân hàng, TPS thu thập

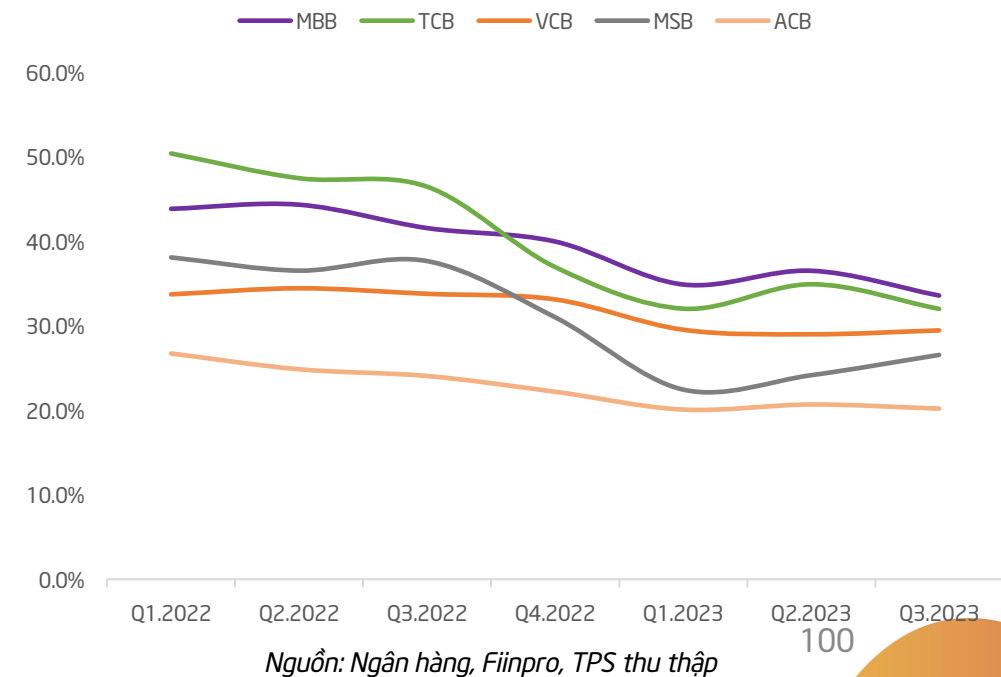
TỶ LỆ CASA KỲ VỌNG CẢI THIỆN NHỜ TIỀN GỬI KHÔNG KỲ HẠN PHỤC HỒI NHANH CHÓNG

- ❖ Toàn bộ 27 ngân hàng niêm yết đều ghi nhận tỷ lệ CASA sụt giảm mạnh trong Q1.2023 với tỷ lệ giảm trung bình là -2.7 điểm phần trăm so với cuối năm 2022, nguyên nhân đến từ việc lãi suất tiền gửi có kỳ hạn tăng nhanh đã thu hút dòng tiền thanh toán chuyển qua, đồng thời tiền gửi tại các TKTT của doanh nghiệp cũng giảm sút do kinh tế khó khăn nên rút tiền phục vụ cho hoạt động kinh doanh. Qua quý 2 và quý 3 lãi suất tiền gửi có kỳ hạn giảm dần giúp cho tiền gửi không kỳ hạn phục hồi, nếu như trong quý 1 tiền gửi không kỳ hạn giảm 10.5%ytd, quý 2 giảm 3.9%ytd thì đến quý 3 đã bật tăng lên tăng hơn 3% ytd, qua đó tác động giúp tỷ lệ CASA phục hồi nhẹ, tuy nhiên vẫn chưa đủ bù đắp sự sụt giảm trong quý 1. Kết quả 9T.2023, tỷ lệ CASA trung bình giảm -1.8 đpt so với hồi đầu năm. Trong đó chỉ có 2 ngân hàng ghi nhận tỷ lệ CASA tăng là SSB (+7.1% ytd) và OCB (+0.6% ytd), còn lại 25 ngân hàng đều có tỷ lệ CASA sụt giảm, MBB, TCB và MSB là 3 ngân hàng có tỷ lệ CASA sụt giảm mạnh nhất.
- ❖ Thời điểm 30/09/2023, Top 10 NHTMCP có tỷ lệ CASA lớn nhất lần lượt là MBB, TCB, VCB, MSB, ACB, CTG, STB, BID, TPB và PGB. Trong 3 quý đầu tiên của năm 2022, TCB là cái tên dẫn đầu với tỷ lệ CASA lên đến khoảng 47-50%, tuy nhiên từ Q4.2022 đến nay MBB đã vươn lên dẫn đầu với tỷ lệ CASA hiện tại là 33.6%, cao hơn TCB đang giữ vị trí thứ 2 là 32%.
- ❖ Năm 2024, tỷ lệ CASA kỳ vọng cải thiện hơn so với năm 2023 nhờ lượng tiền gửi không kỳ hạn đang có xu hướng phục hồi nhanh chóng, bên cạnh đó các ngân hàng chú trọng đẩy mạnh hoạt động thu hút CASA giúp giảm chi phí huy động vốn trong bối cảnh lợi nhuận thu hẹp, nợ xấu gia tăng.

Tỷ lệ CASA các ngân hàng



Top 5 ngân hàng có tỷ lệ CASA cao nhất ngành



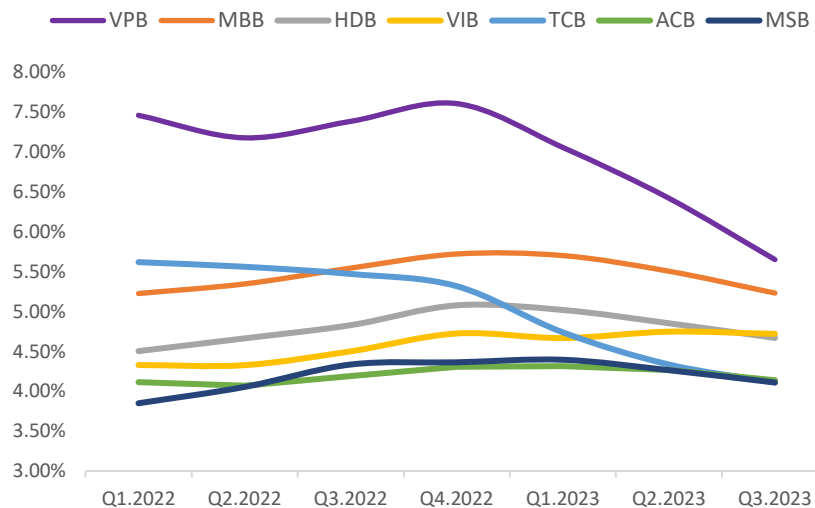
Nguồn: Ngân hàng, Fiinpro, TPS thu thập

❖ Biên lãi ròng NIM trung bình ngành (theo TTM) tiếp tục thu hẹp trong Q3.2023 khi giảm từ mức 3.59% năm 2022 xuống 3.56% Q1.2023, 3.45% Q2.2023 và 3.24% Q3.2023 do (1) tỷ lệ CASA sụt giảm, lãi suất huy động có kỳ hạn tăng mạnh trong Q1.2023 (2) Tăng trưởng tín dụng chậm do cầu tín dụng thấp bao gồm cả sản xuất kinh doanh và tiêu dùng (3) Nguồn vốn huy động giá cao vẫn chưa hấp thụ hết mặc dù lãi suất huy động đã tiếp tục giảm mạnh trong quý 3 dẫn đến chi phí huy động vốn tăng nhanh hơn tỷ suất sinh lợi của tài sản có sinh lãi.

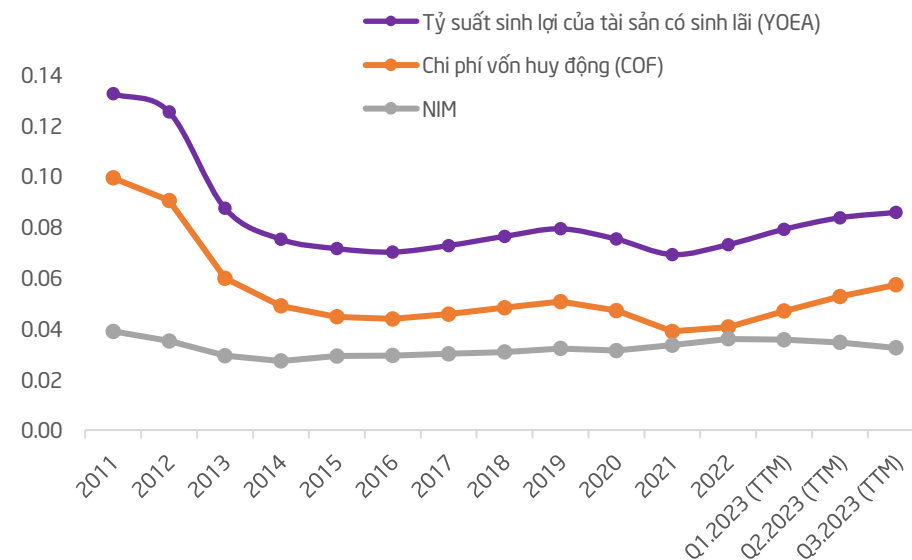
❖ Tính đến cuối Q3.2023, chỉ có 2 ngân hàng ngân hàng có NIM (TTM) gia tăng so với năm 2022 là STB và VAB. Nhóm ngân hàng có NIM giảm mạnh nhất > 0.4đpt là VPB, TCB, ABB, LPB EIB, MBB, SSB, BVB và TPB. Nhóm ngân hàng có NIM giảm nhẹ < 0.15 đpt là VIB, KLB, CTG, SHB, NAB, PGB.

❖ Sang Q4.2023 và năm 2024, kỳ vọng NIM cải thiện hơn, nhờ tín dụng phục hồi dần và các ngân hàng tiếp tục tập trung gia tăng tỷ lệ cho vay khách hàng cá nhân và tỷ lệ CASA kỳ vọng cải thiện nhờ môi trường lãi suất huy động thấp giúp tăng khả năng sinh lời tài sản.

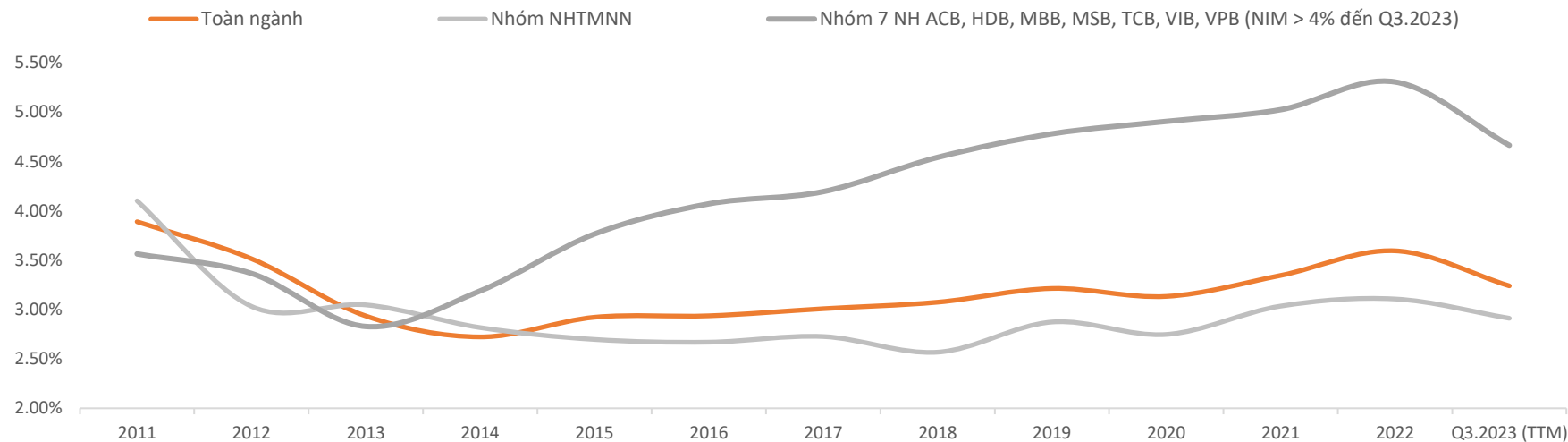
Top 7 ngân hàng có NIM cao nhất đến Q3.2023



Tương quan NIM, YOEA, COF

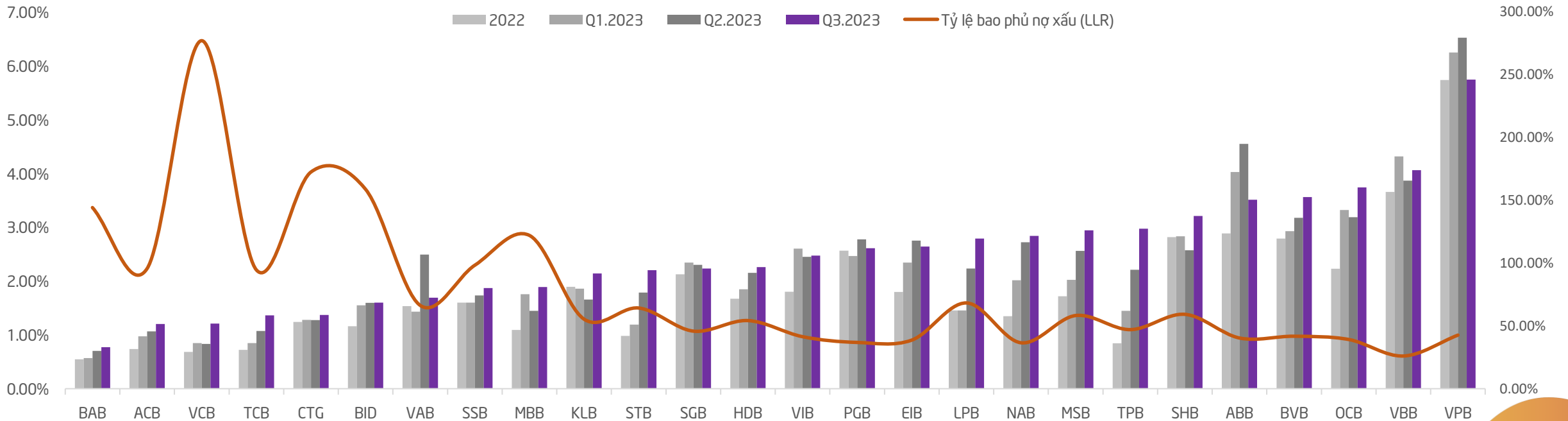


NIM toàn ngành



- ❖ Không nằm ngoài dự báo, tỷ lệ nợ xấu (NPL) đang có xu hướng tăng nhanh từ mức trung bình 1.67% năm 2022 lên 1.99% vào Q1.2023, 2.26% vào Q2.2023 và 2.43% vào Q3.2023 (thống kê 26 ngân hàng niêm yết, không bao gồm NVB). Ở thời điểm cuối Q3.2023, toàn bộ ngân hàng niêm yết đều có tỷ lệ nợ xấu NPL tăng so với thời điểm cuối năm 2022. Trong đó, top 5 ngân hàng tăng thấp nhất là VPB, PGB, SGB, CTG và VAB (< 0.2 đpt) và top 6 ngân hàng tăng cao nhất là TPB, OCB, NAB, LPB, MSB và STB (tăng 1.22-2.13 đpt). VPB là ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu NPL tăng thấp nhất ngành (chỉ tăng 0.01 đpt) nhờ vào tăng cao dư nợ tín dụng đến 19% ytd, vượt trội so với trung bình ngành là 8.8%, điều này đã góp phần giúp VPB kiểm chế tốc độ tăng NPL trong khi tổng giá trị nợ xấu tăng 19.1% ytd.
- ❖ Toàn ngành, hiện có 5 ngân hàng có bộ đệm dự phòng cao với tỷ lệ bao phủ nợ xấu trên 100% là VCB, CTG, BID, BAB và MBB, đây cũng là nhóm các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu tương đối thấp so với ngành.
- ❖ Năm 2024: Xu hướng nợ xấu tiếp tục gia tăng và có sự phân hóa giữa các ngân hàng. Thông tư 02 về việc cơ cấu thời hạn trả nợ, giữ nguyên nhóm nợ nhằm tháo gỡ những khó khăn hiện tại, giảm áp lực trả nợ, tuy nhiên thực tế thì một số khoản nợ được cơ cấu có thể đã trở thành nợ xấu nên xu hướng nợ nhóm 2 có thể tăng sau khi hết thời gian cơ cấu. Một số ngân hàng với (1) tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao (2) có khả năng kiểm soát rủi ro tốt, (3) cơ cấu tín dụng đối với phân khúc khách hàng doanh nghiệp lớn, và cá nhân ở phân khúc có thu nhập cao kỳ vọng sẽ ít bị áp lực. Ngược lại, áp lực gia tăng chi phí dự phòng đối với những ngân hàng kiểm soát nợ xấu kém, bộ đệm trích lập dự phòng mỏng và nhóm khách hàng dễ bị tác động khi vĩ mô biến động.

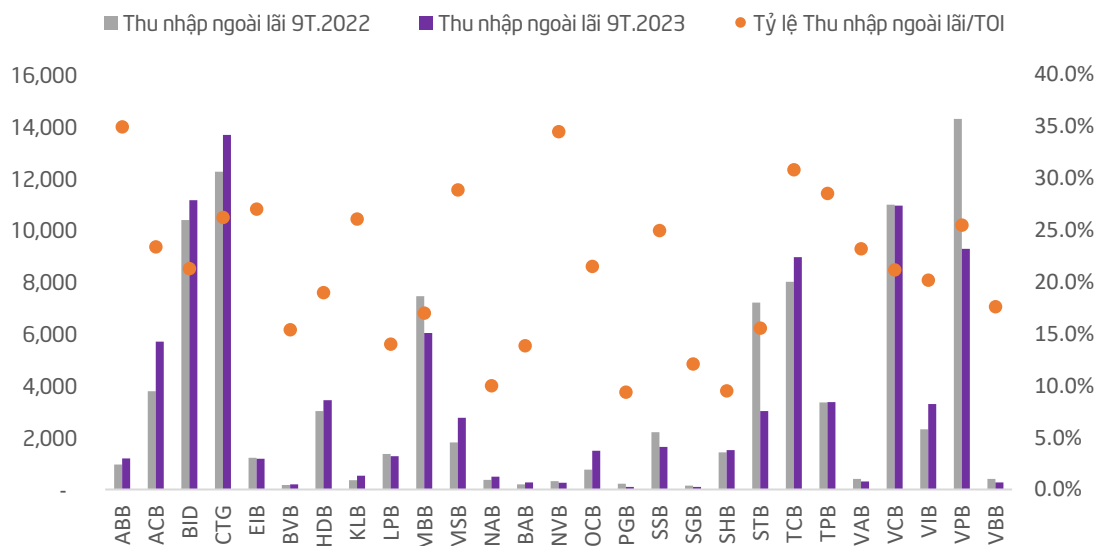
Nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



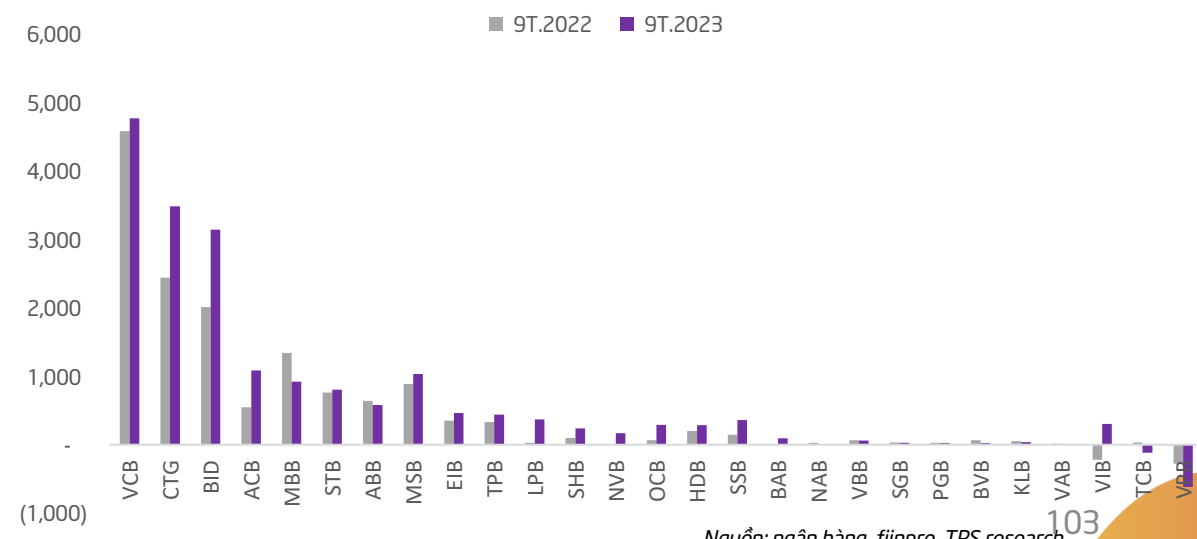
HOẠT ĐỘNG NGOÀI LÃI GIA TĂNG ĐẾN TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NGOẠI HỐI

- ❖ Hoạt động ngoài lãi đạt mức tăng trung bình ngành khoảng 4.87% yoy, có sự phân hóa giữa các ngân hàng, trong đó nhóm tăng mạnh là OCB, MSB, KLB, ACB, VIB (tăng > 40% yoy), ngược lại nhóm giảm mạnh là STB, PGB, SGB, VPB, VBB (giảm trên 32% yoy).
- ❖ Xét về giá trị, tổng lãi thuần từ hoạt động dịch vụ của 27 ngân hàng niêm yết ghi nhận 44,716 tỷ, giảm -3.1%yoy, lãi thuần từ hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư và kinh doanh đạt 8,081 tỷ tăng +73% và lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng ghi nhận 18,229 tỷ tăng +28.2%yoy. Nhóm ngân hàng có giá trị lãi thuần dịch vụ lớn và tăng mạnh gồm CTG, VPB, BID, TPB và MSB (> 14.5% yoy); ngược lại nhóm giảm mạnh là VCB, STB, ACB, HDB, MBB. Hầu hết các ngân hàng có hoạt động dịch vụ giảm mạnh là các ngân hàng thuộc top phân phối bảo hiểm qua ngân hàng trong các năm trước, hoạt động phân phối bảo hiểm của các ngân hàng top đầu đều giảm mạnh không nằm ngoài dự báo do việc đẩy mạnh thanh tra, giám sát của NHNN sau nhiều vụ việc tiêu cực phản ánh trên các phương tiện truyền thông. Hoạt động phân phối bảo hiểm có thể tiếp tục chậm lại trong năm 2024. Ngược lại dịch vụ thanh toán ghi nhận tăng trưởng tích cực, một số ngân hàng có lãi thuần dịch vụ lớn ghi nhận tăng cao như TCB, VPB, TPB, VIB, MBB,...
- ❖ Dòng kiều hối liên tục tăng được xem là một trong những động lực thúc đẩy hoạt động kinh doanh ngoại hối tăng trưởng ổn định trong các năm qua. Trong 27 ngân hàng niêm yết, VCB tiếp tục dẫn đầu và vượt trội nhờ lợi thế ngoại thương, CTG đạt tốc độ tăng trưởng mạnh nhất trong 3 NHTMNN (42.8% yoy), rút ngắn dần khoảng cách với vị thế quán quân là VCB. Trong nhóm NHTMCP, ACB có sự tăng tốc nhanh nhất (+98.6%yoy) khi vượt qua MBB để vươn lên dẫn đầu trong khi MBB giảm 31.4%yoy. Chỉ có duy nhất 01 ngân hàng ghi nhận lỗ hoạt động kinh doanh ngoại hối là TCB.
- ❖ Năm 2024, kỳ vọng hoạt động kinh doanh ngoại hối tiếp tục tăng trưởng cao nhờ vào hoạt động kinh doanh xuất nhập khẩu dần phục hồi, dòng kiều hối của Việt Nam tiếp tục tăng cao. Bên cạnh đó, xu hướng thanh toán không dùng tiền mặt đang tăng nhanh chóng (tăng hơn 51% trong 7 tháng đầu năm 2023) kỳ vọng sẽ là yếu tố hỗ trợ tích cực cho hoạt động dịch vụ thanh toán của các ngân hàng trong thời gian tới.

Thu nhập ngoài lãi



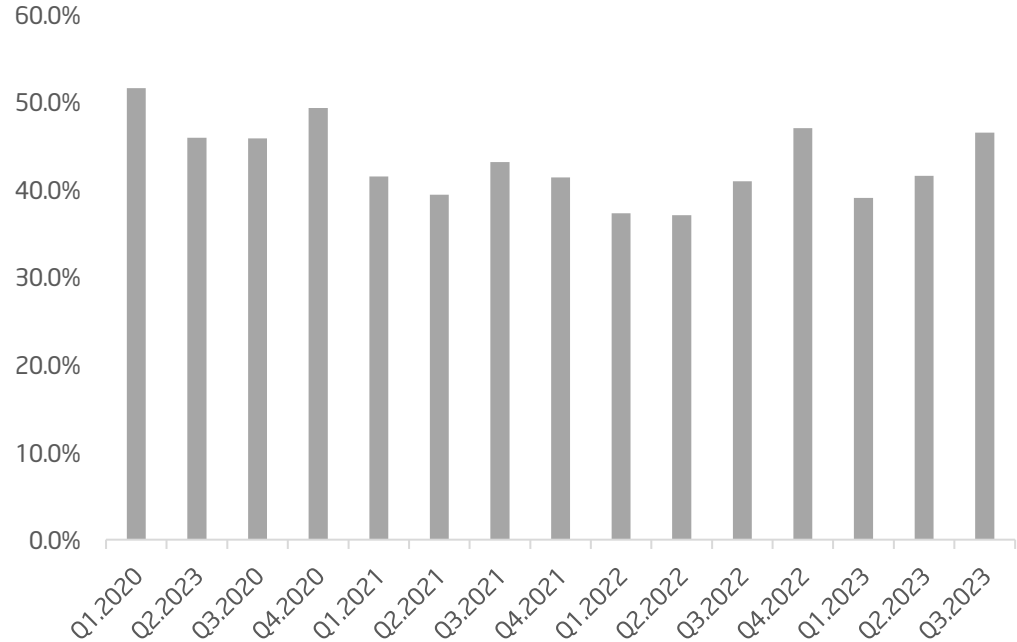
Hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng



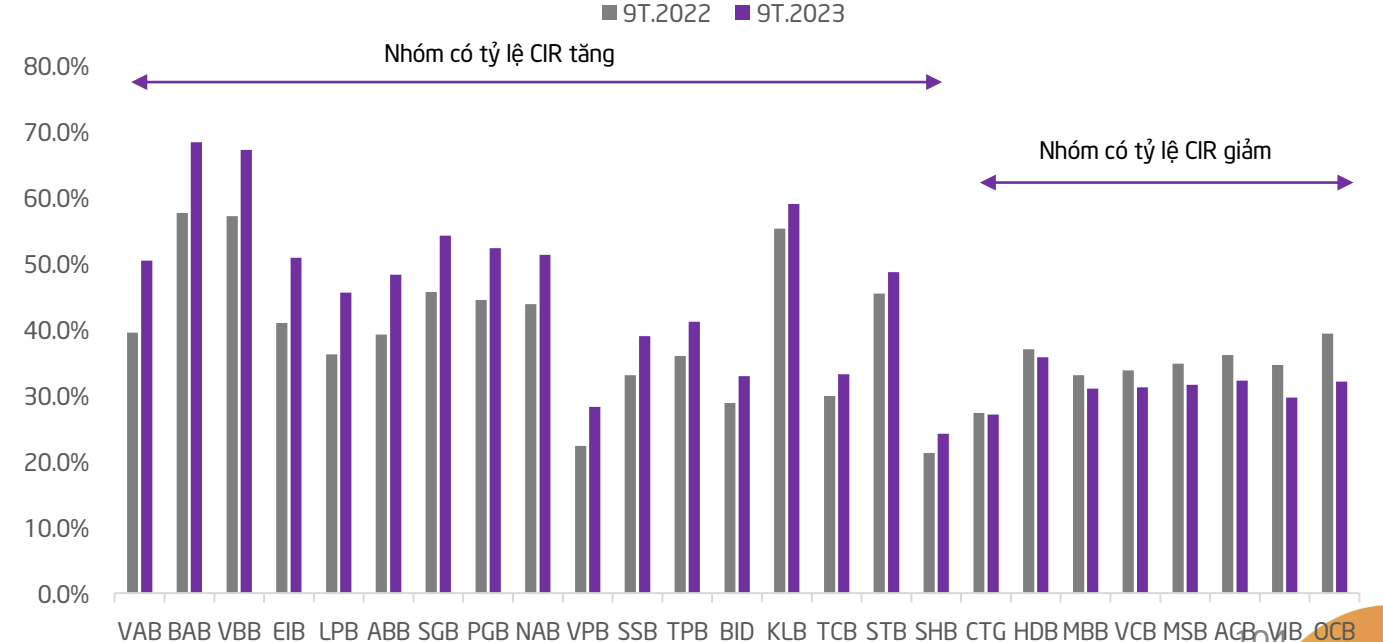
TÍN DỤNG KỶ VỌNG PHỤC HỒI TĂNG THU NHẬP LÃI KÉO CIR GIẢM TRONG NĂM 2024

- ❖ Tỷ lệ chi phí hoạt động/tổng thu nhập hoạt động (CIR) của nhiều ngân hàng có xu hướng tăng mạnh trong quý gần đây. Lũy kế 9 tháng đầu năm, số lượng ngân hàng có CIR tăng nhiều hơn rõ rệt so với số lượng giảm, chỉ có 8/25 ngân hàng có tỷ lệ CIR giảm so với cùng kỳ năm 2022, còn lại tăng từ 3-11 đpt. Nguyên nhân do hoạt động tín dụng tăng trưởng chậm kéo theo thu nhập lãi cũng giảm đà tăng, trong khi chi phí huy động vốn lại tăng cao, cùng với dịch vụ phân phối bảo hiểm qua ngân hàng sụt giảm là một trong những nguyên nhân chính khiến cho CIR của ngành tăng.
- ❖ Trong top 10 ngân hàng có tỷ lệ CIR thấp nhất ngành (<33%), có 7/10 ngân hàng tiếp tục tối ưu chi phí khi ghi nhận CIR 9T.2023 giảm so với cùng kỳ, ngược lại 3/10 ngân hàng ghi nhận CIR tăng mạnh là VPB +6% đpt, BID +4.1dpt và SHB +2.9 đpt.
- ❖ Nhóm ngân hàng kiểm soát chi phí hoạt động tốt nhất trong 9 tháng đầu năm là OCB, VIB, ACB, MSB, VCB, MBB và HDB. Trong khi đó, một số ngân hàng có tỷ lệ CIR cao, lên đến 60-70%, thường là các ngân hàng nhỏ.
- ❖ Sang năm 2024, kỳ vọng tốc độ tăng CIR của ngành giảm nhờ (i) nguồn vốn huy động giá cao phần lớn sẽ đáo hạn trong Q1.2024 và môi trường lãi suất thấp tiếp tục được duy trì giúp cho các ngân hàng tiết giảm được chi phí huy động vốn, đồng thời tín dụng kỳ vọng phục hồi làm gia tăng thu nhập lãi kéo tổng thu nhập hoạt động tăng; (ii) trong bối cảnh tiềm ẩn rủi ro nợ xấu gia tăng, các ngân hàng kỳ vọng sẽ tiết giảm tối đa các chi phí hoạt động nhằm bảo toàn lợi nhuận. Kỳ vọng dài hạn, CIR của ngành sẽ tiếp tục cải thiện nhờ vào xu hướng đẩy mạnh hoạt động số hoá giúp tối ưu hoá chi phí hoạt động. Mục tiêu chung của ngành là đến năm 2025 có tối thiểu 50% nghiệp vụ ngân hàng cho phép khách hàng thực hiện hoàn toàn trên môi trường số, năm 2030 tỷ lệ này là 70%.

Tỷ lệ CIR trung bình ngành



Tỷ lệ CIR của các ngân hàng



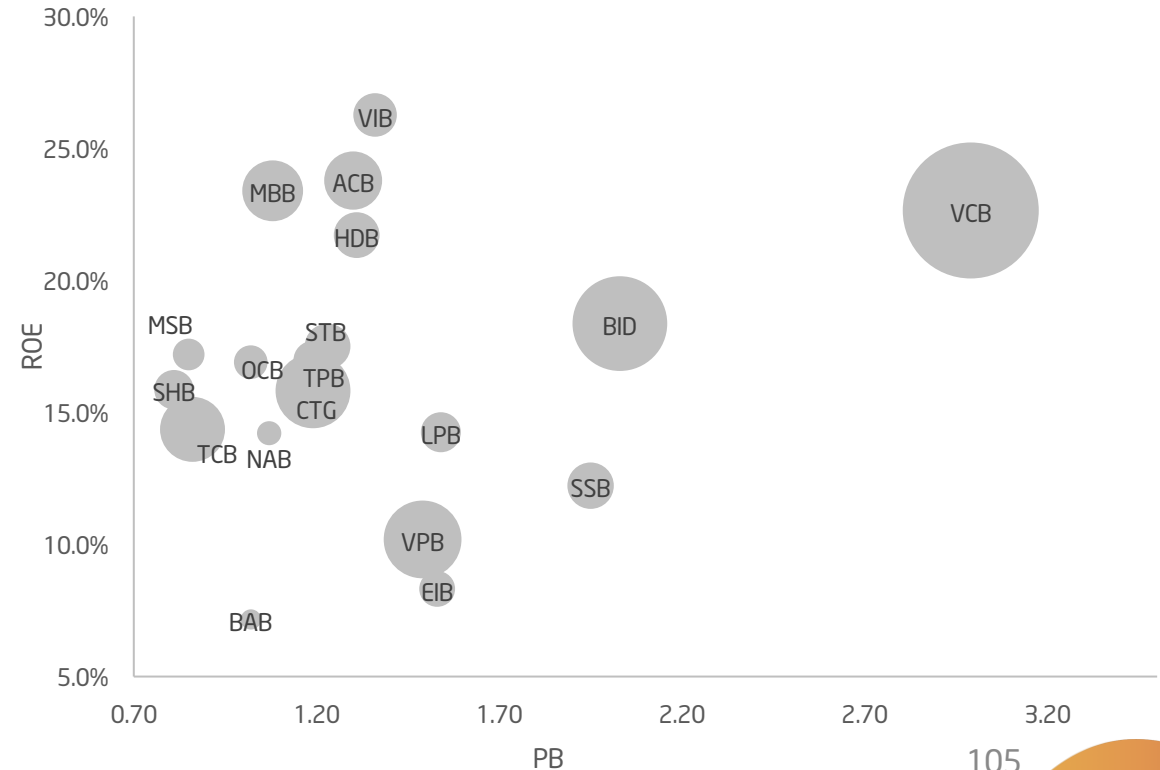
Nguồn: Ngân hàng, Fiinpro, TPS thu thập

- ❖ **Năm 2024:** Kỳ vọng lợi nhuận toàn ngành tăng trưởng khoảng 10% so với năm 2023 với (1) tăng trưởng tín dụng đạt mức 14-15% (2) NIM cải thiện hơn 2023 nhờ mặt bằng lãi suất huy động duy trì thấp (3) tăng trưởng từ hoạt động ngoài lãi đến từ hoạt động ngoại hối và hoạt động thanh toán, hoạt động bảo hiểm tiếp tục chậm lại (4) tỷ lệ CIR giảm nhẹ so với năm 2024 (5) nợ xấu tiếp tục có xu hướng gia tăng.
- ❖ **Mức định giá của ngành ngân hàng vẫn còn hấp dẫn:** P/B hiện tại là 1.47x, thấp hơn mức định giá trung bình 5 năm 1.8x.
- ❖ **Rủi ro:** Thị trường bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp tiếp diễn nhiều khó khăn, kinh tế thế giới tiếp tục có nhiều biến động, hoạt động sản xuất kinh doanh và nhu cầu tiêu dùng phục hồi chậm hơn dự kiến và nợ xấu gia tăng cao hơn ảnh hưởng đến lợi nhuận của ngân hàng.

Định giá ngành



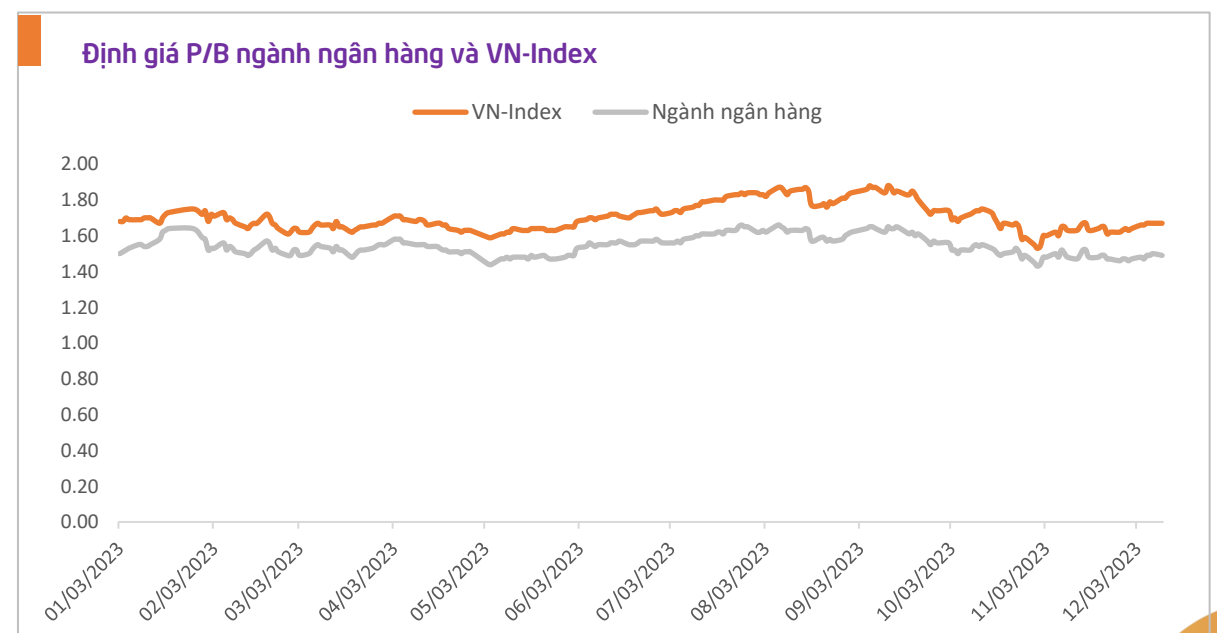
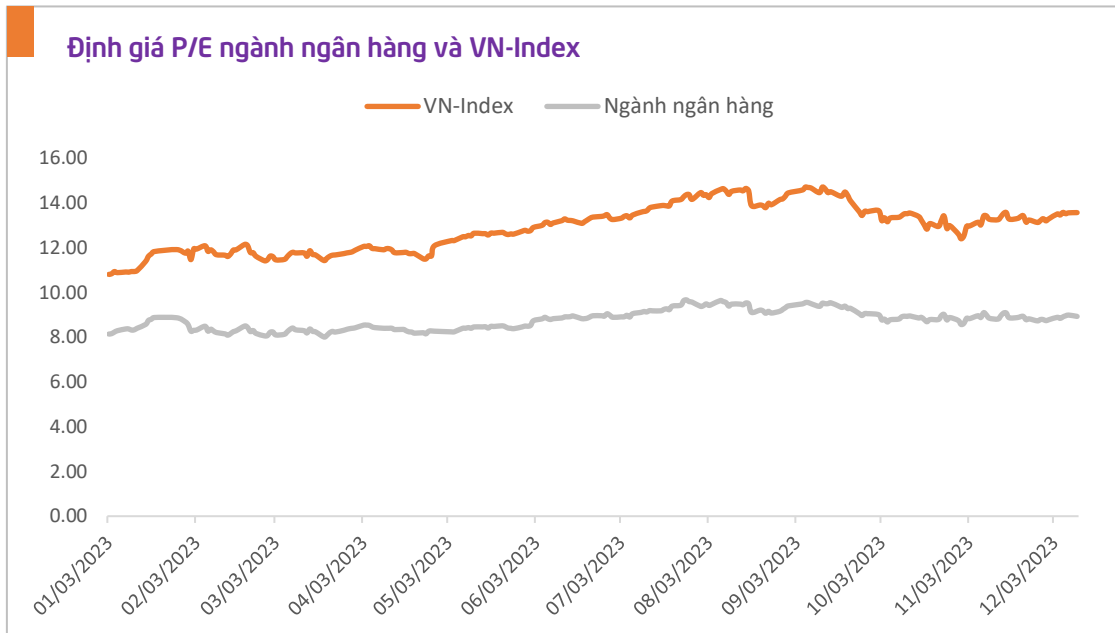
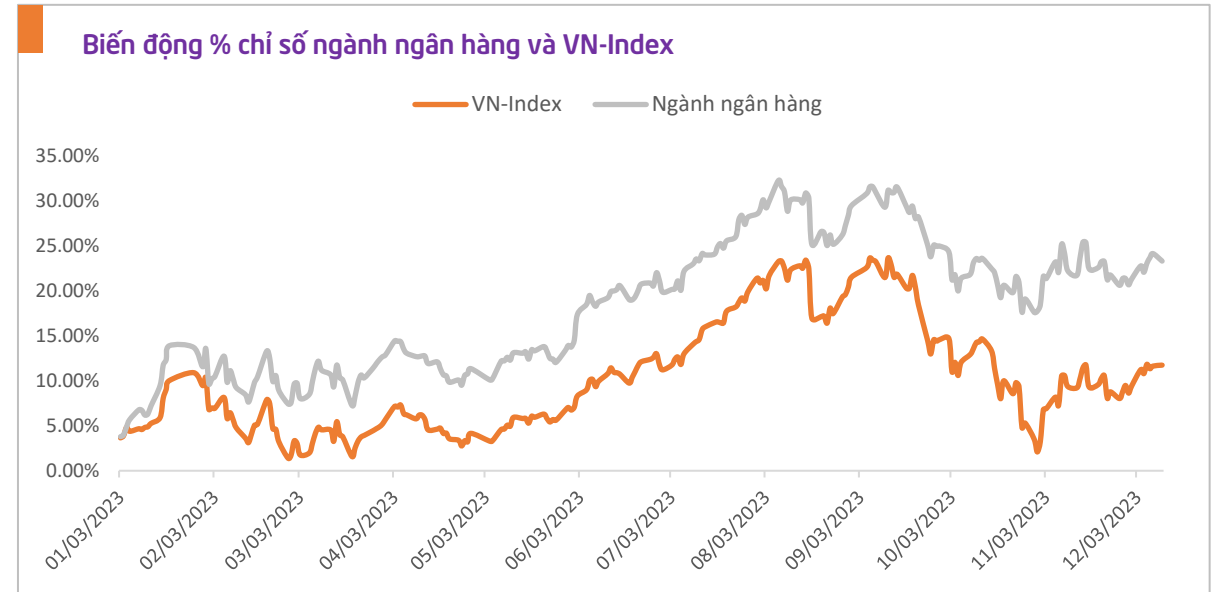
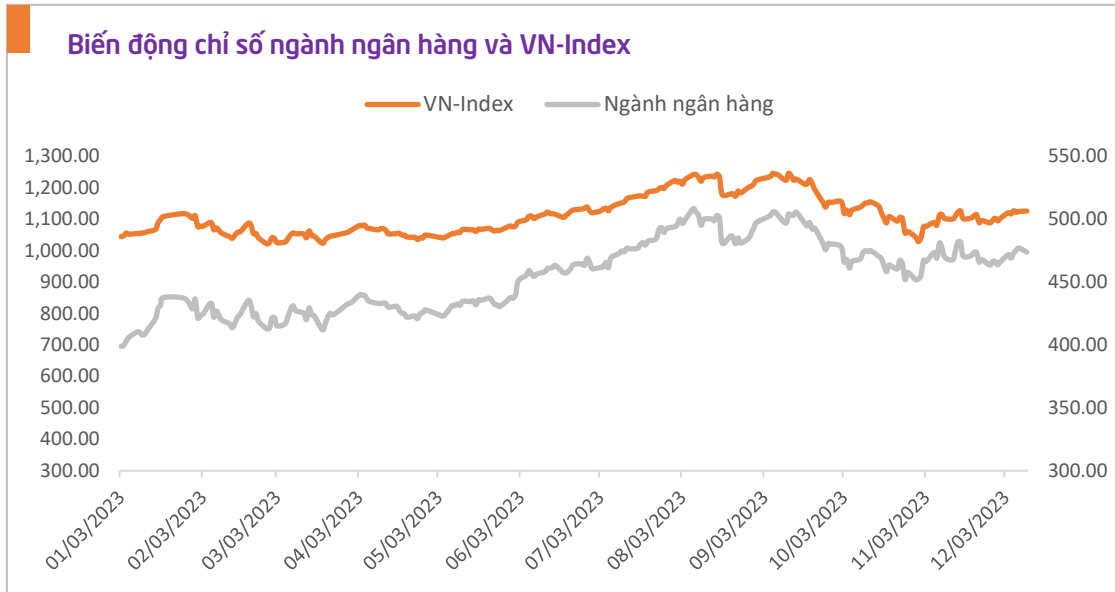
Định giá các ngân hàng trong ngành



TỔNG HỢP KẾT QUẢ KINH DOANH 9T.2023

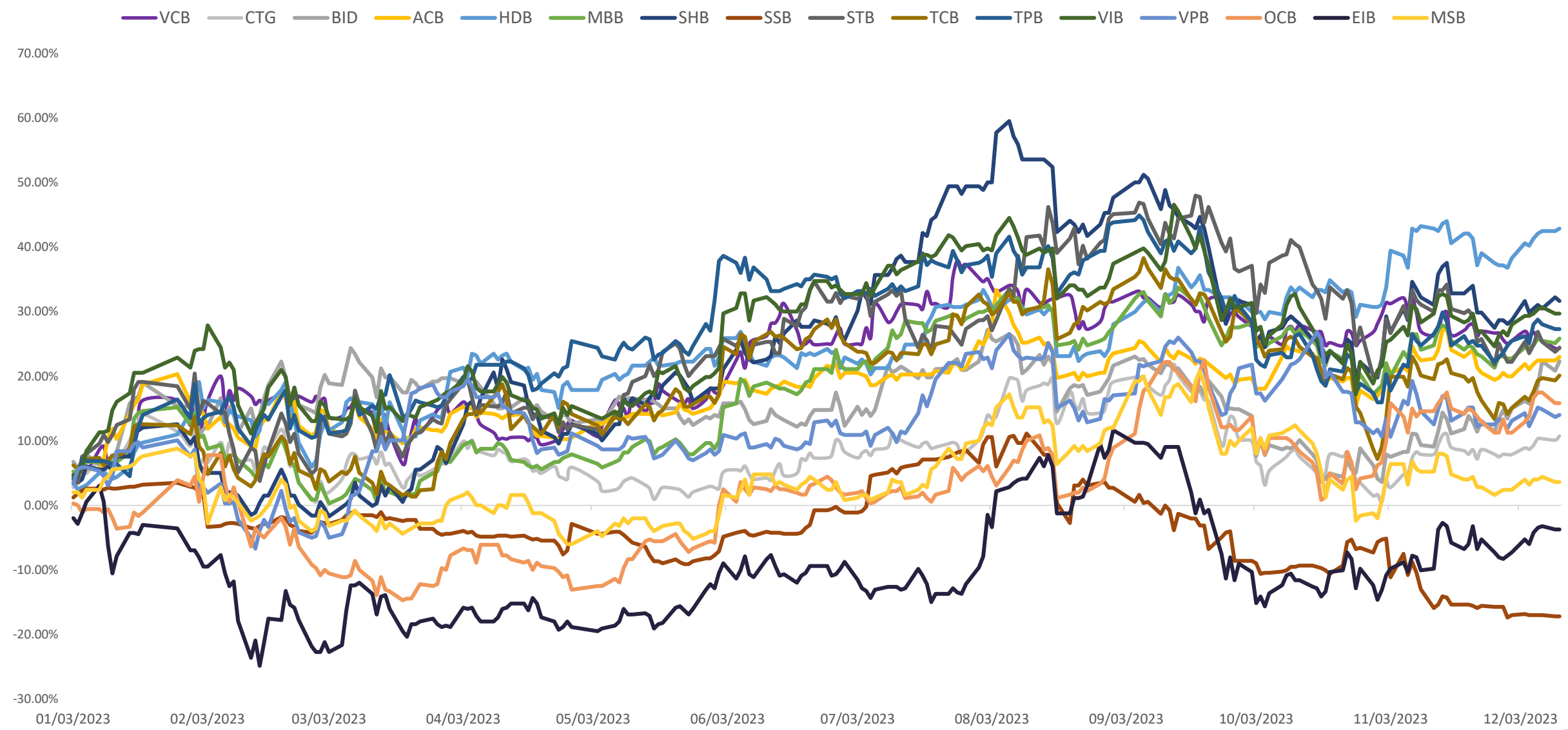
STT	Mã CK	Vốn hoá	Tăng trưởng cho vay KH	Tăng trưởng tiền gửi KH	Tổng thu nhập HĐ	TOI - YoY	Chi phí hoạt động	CPHD - YoY	Chi phí dự phòng	CPDP - YoY	Lợi nhuận sau thuế	LNST - YoY	NIM (*)	ROE (*)	ROA (*)	NPL	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)
1	VCB	476,191	3.9%	8.5%	51,765	4.7%	16,163	-3.2%	6,052	-22.3%	23,694	18.6%	3.19%	22.65%	1.89%	1.21%	277.0%
2	BID	231,438	8.6%	7.5%	52,422	1.0%	17,250	15.2%	15,410	-20.0%	15,837	11.6%	2.66%	18.37%	0.93%	1.60%	158.7%
3	VPB	155,902	19.0%	39.0%	36,402	-19.2%	10,296	2.4%	17,827	17.7%	6,530	-58.6%	5.65%	10.20%	1.45%	5.74%	42.7%
4	CTG	144,453	8.7%	4.9%	52,183	10.2%	14,139	9.3%	20,642	10.8%	13,990	10.2%	2.88%	15.83%	0.98%	1.37%	172.4%
5	TCB	108,669	13.1%	14.1%	29,044	-7.7%	9,642	2.5%	2,287	83.7%	13,709	-18.7%	4.11%	14.37%	2.33%	1.36%	94.6%
6	MBB	95,157	16.4%	8.1%	35,556	5.1%	11,037	-1.3%	4,500	0.8%	16,009	10.0%	5.23%	23.40%	2.46%	1.89%	122.0%
7	ACB	87,003	8.7%	7.6%	24,368	16.8%	7,861	4.2%	1,483	-924.7%	12,038	11.3%	4.14%	23.79%	2.39%	1.20%	95.6%
8	SSB	55,699	9.7%	22.0%	6,585	-9.6%	2,567	6.5%	862	0.7%	2,516	-21.8%	2.98%	12.23%	1.38%	1.87%	98.3%
9	HDB	54,091	10.6%	58.3%	18,156	12.8%	6,499	9.1%	3,025	42.5%	6,888	7.5%	4.67%	21.72%	1.81%	2.26%	54.2%
10	STB	53,823	7.6%	11.7%	19,465	6.3%	9,480	14.0%	3,144	-43.4%	5,460	66.0%	3.81%	17.51%	1.17%	2.20%	64.2%
11	VIB	48,960	5.9%	6.7%	16,318	22.0%	4,840	4.5%	3,153	240.4%	6,660	6.5%	4.72%	26.27%	2.43%	2.47%	41.4%
12	LPB	40,922	11.9%	5.8%	9,134	-12.9%	4,165	9.6%	1,282	-31.3%	2,944	-23.4%	3.19%	14.26%	1.05%	2.79%	68.3%
13	SHB	39,989	9.0%	18.2%	15,883	8.3%	3,843	23.2%	3,531	40.6%	6,891	-4.6%	3.54%	15.87%	1.28%	3.21%	59.2%
14	TPB	38,639	11.8%	-0.6%	11,790	-1.4%	4,855	12.9%	1,976	14.3%	3,969	-16.3%	3.58%	16.98%	1.61%	2.97%	47.0%
15	EIB	33,164	4.2%	3.6%	4,383	-18.4%	2,231	1.4%	440	-5627.4%	1,361	-46.5%	2.57%	8.33%	0.94%	2.64%	38.7%
16	OCB	28,973	9.8%	12.7%	6,921	17.6%	2,223	-4.0%	783	-14.9%	3,131	47.8%	3.77%	16.91%	2.20%	3.74%	39.1%
17	MSB	26,000	17.1%	10.7%	9,567	19.2%	3,025	8.2%	1,319	222.3%	4,161	8.2%	4.11%	17.20%	2.11%	2.94%	58.2%
18	NAB	15,145	10.6%	21.1%	4,891	20.0%	2,510	40.5%	334	-23.2%	1,632	10.2%	3.09%	14.22%	0.98%	2.84%	36.5%
19	BAB	10,668	4.8%	18.2%	1,910	2.5%	1,306	21.6%	52	-28.5%	444	-22.5%	1.90%	7.17%	0.54%	0.77%	144.2%
20	ABB	8,131	-0.5%	10.4%	3,403	-9.1%	1,645	11.9%	1,051	99.1%	565	-59.6%	2.35%	3.96%	0.37%	3.51%	40.3%
21	PGB	7,511	4.9%	9.1%	1,058	-3.2%	554	13.9%	144	-34.5%	288	-7.0%	2.78%	7.80%	0.78%	2.61%	36.8%
22	NVB	6,459	7.1%	5.6%	729	-5.6%	896	28.5%	63	-75.1%	(233)	29.0%	1.34%	-0.92%	-0.06%	26.33%	7.6%
23	BVB	5,301	4.3%	7.5%	1,242	-17.0%	1,039	9.4%	141	14.6%	49	-85.6%	1.89%	1.37%	0.09%	3.56%	41.7%
24	VBB	4,540	12.0%	13.0%	1,549	-11.0%	1,042	4.7%	89	-57.6%	333	-21.8%	1.57%	6.58%	0.37%	4.06%	26.0%
25	KLB	4,150	7.1%	8.0%	2,023	7.2%	1,195	14.5%	189	-42.7%	511	24.6%	2.64%	11.86%	0.75%	2.14%	55.3%
26	SGB	3,941	4.3%	11.6%	762	-5.4%	414	12.3%	101	-50.1%	200	5.7%	3.36%	5.05%	0.73%	2.23%	45.8%
27	VAB	3,571	6.8%	24.9%	1,328	-4.7%	670	21.7%	66	99.9%	484	-25.7%	1.7%	10.16%	0.75%	1.69%	66.3%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU CỦA NGÀNH NGÂN HÀNG SO VỚI VN-INDEX



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU NGÀNH NGÂN HÀNG SO VỚI ĐẦU NĂM

Biến động giá cổ phiếu ngành ngân hàng so với đầu năm



(Nguồn: TPS Thu thập)

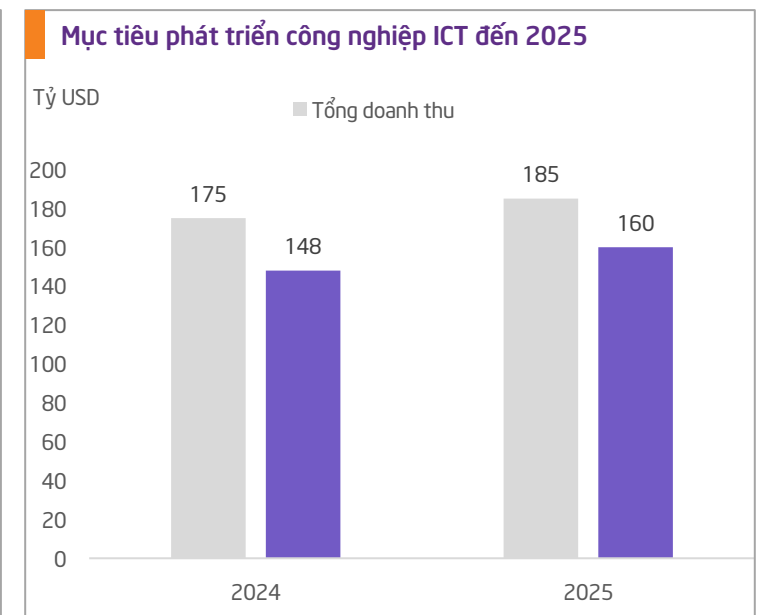
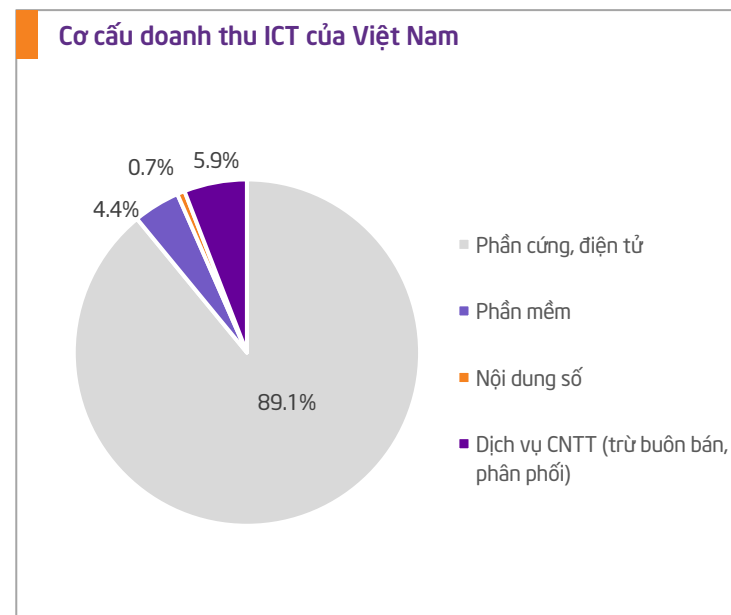
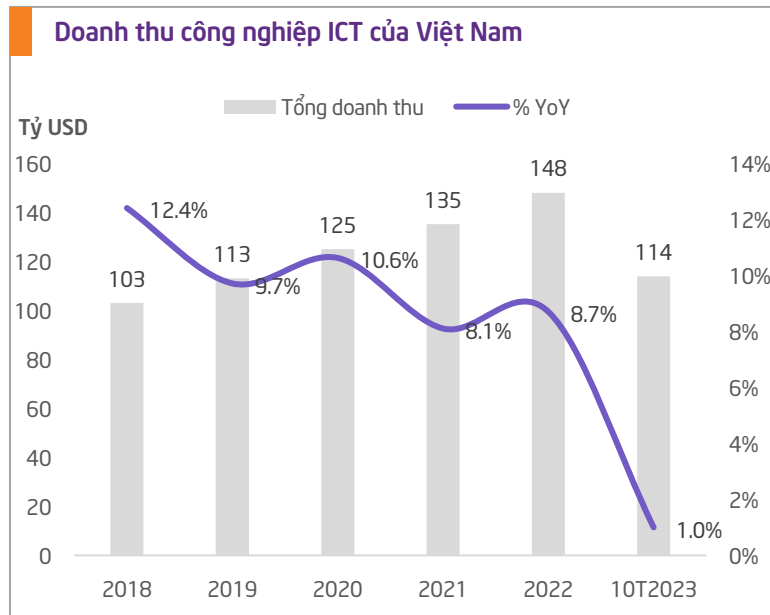
NGÀNH CÔNG NGHỆ & VIỄN THÔNG:

Xu hướng chuyển đổi số mạnh mẽ thúc đẩy tăng trưởng của ngành

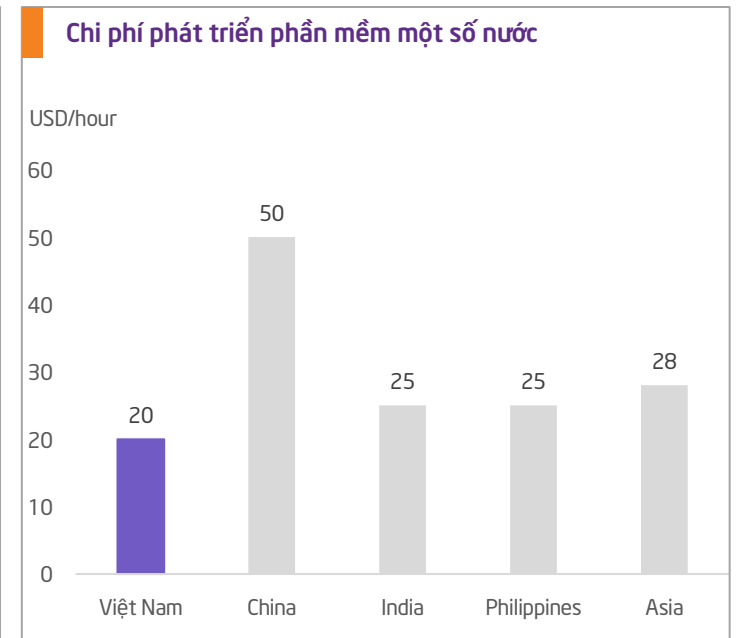
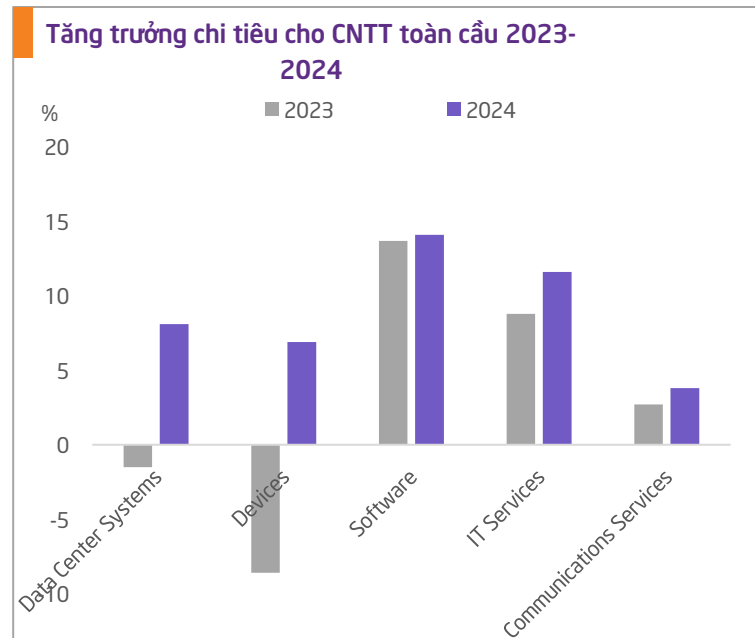
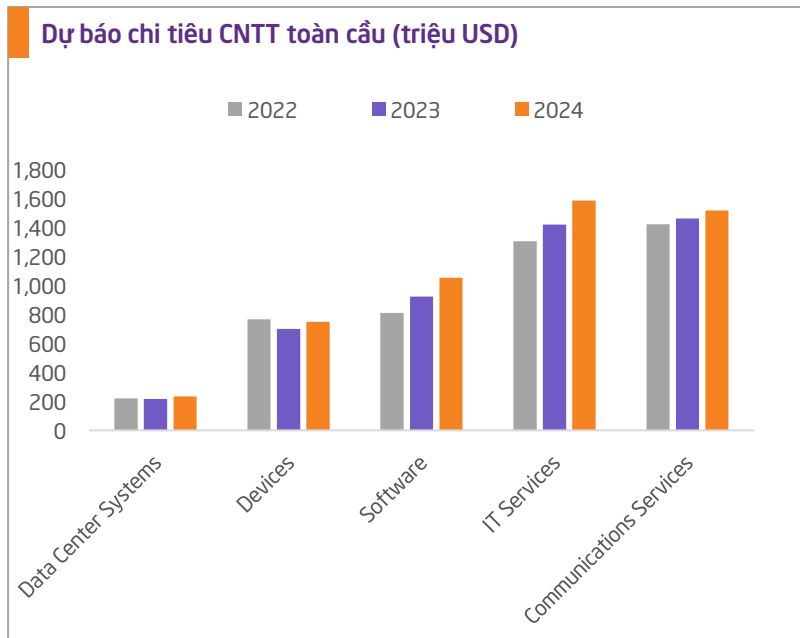


DOANH THU ICT TĂNG TRƯỞNG NHẸ TRONG BỐI CẢNH XUẤT KHẨU GẶP KHÓ KHĂN

- Theo số liệu từ Bộ Thông tin và Truyền thông (TT&TT), tổng doanh thu công nghiệp công nghệ thông tin (ICT) trong 10 tháng đầu năm 2023 ước đạt khoảng 113.8 tỷ USD, +1% YoY. Trong đó, doanh thu công nghiệp phần cứng & điện tử đạt khoảng 106 tỷ USD, +0.6% YoY.
- Giá trị xuất khẩu sản phẩm phần cứng, điện tử ước đạt ~96.8 tỷ USD, giảm 4% YoY do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế và cuộc xung đột giữa Nga-Ukraine làm đứt gãy chuỗi cung ứng. Sự sụt giảm thị trường thiết bị điện tử phần cứng trên toàn cầu đã ảnh hưởng đến doanh thu xuất khẩu điện tử của Việt Nam khi tỉ trọng doanh thu xuất khẩu chiếm ~90% doanh thu công nghiệp ICT.
- Điểm sáng của thị trường CNTT Việt Nam năm 2023 là mảng xuất khẩu phần mềm vẫn duy trì tăng trưởng hai chữ số tại thị trường Nhật Bản và khu vực Châu Á - Thái Bình Dương (APAC). Theo dự báo của Gartner (công ty tư vấn và nghiên cứu công nghệ của Mỹ) chi tiêu cho lĩnh vực phần mềm toàn cầu trong năm 2023 và 2024 tăng trưởng lần lượt 12.3% và 13.1%. Điều này tạo ra cơ hội tăng trưởng cho ngành xuất khẩu phần mềm của Việt Nam trong tương lai và hướng tới mục tiêu doanh thu 2 tỷ USD.
- Theo định hướng phát triển ngành TT&TT, tổng doanh thu công nghiệp công nghệ thông tin, điện tử - viễn thông năm 2024 và 2025 sẽ tăng lên 175 tỷ USD và 185 tỷ USD. Xuất khẩu công nghiệp công nghệ thông tin sẽ đạt 148 tỷ USD năm 2024 và đạt mức 160 tỷ USD vào năm 2025.

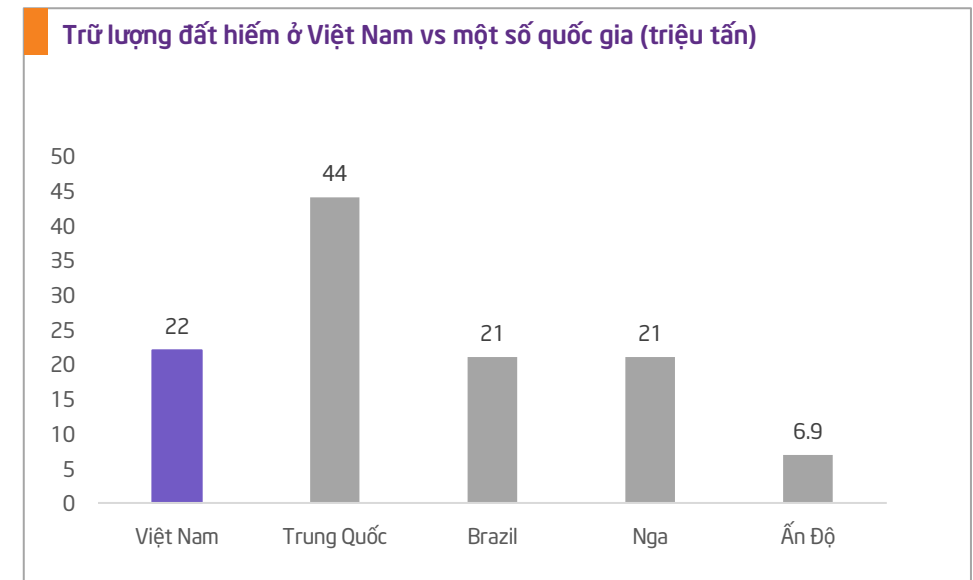
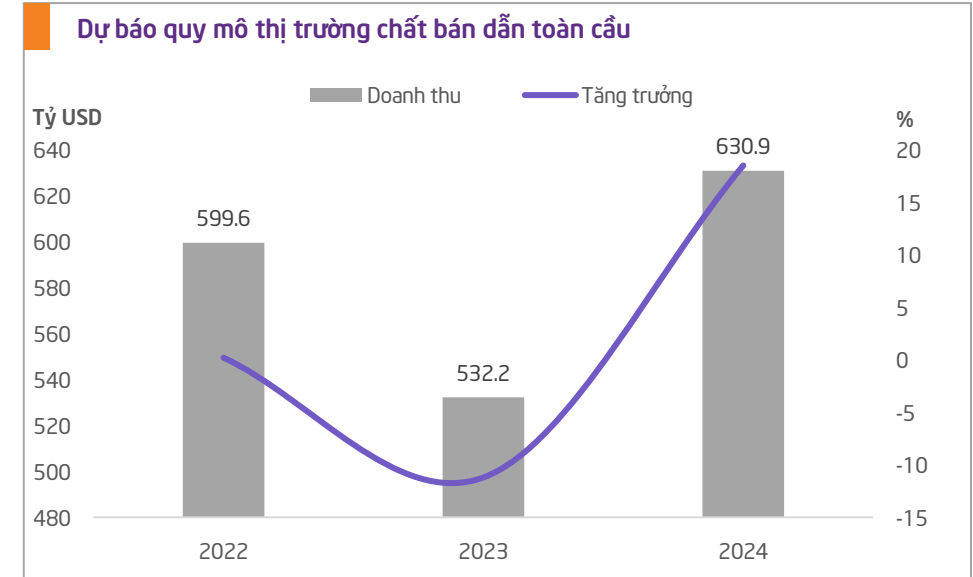


- Mặc dù kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm lại nhưng chi tiêu cho CNTT toàn cầu vẫn ổn định do các doanh nghiệp đang hoàn thành giai đoạn đầu tiên của quá trình chuyển đổi số, tập trung ứng dụng công nghệ vào các yếu tố thúc đẩy kinh doanh (như gia tăng nhu cầu và trải nghiệm khách hàng) và tiếp tục giai đoạn thứ hai, tập trung vào yếu tố nâng cao chất lượng quản lý (như hệ thống ERP, nâng cao hiệu quả hoạt động của nhân viên & cải thiện năng suất lao động). Gartner dự báo chi tiêu cho dịch vụ & phần mềm CNTT toàn cầu dự báo tăng trưởng 10.7% trong năm 2023. Tổng chi tiêu cho dịch vụ & phần mềm CNTT toàn cầu sẽ đạt 2.34 nghìn tỷ USD trong năm 2023, so với 2.11 nghìn tỷ USD trong năm 2022. Ngoài ra, xu hướng trên sẽ tiếp diễn với mức tăng trưởng dự báo đạt 12,6% trong năm 2024, nâng tổng chi tiêu cho dịch vụ & phần mềm CNTT toàn cầu lên 2.64 nghìn tỷ đồng trong năm tới.
- Xu hướng tích hợp trí tuệ nhân tạo tạo sinh (AI) vào hoạt động kinh doanh hàng ngày của doanh nghiệp dưới hình thức nâng cấp các công cụ đã có trong ngân sách đầu tư cho CNTT của doanh nghiệp sẽ thúc đẩy chi tiêu cho dịch vụ & phần mềm CNTT toàn cầu tiếp tục tăng lên trong những năm tới. Chi tiêu cho Data center để duy trì các Data center tại chỗ (on-premise) và chi tiêu mới tiếp tục chuyển sang các đám mây (cloud) sẽ tiếp tục tăng trưởng.
- Triển vọng tăng trưởng của các doanh nghiệp Việt Nam trong lĩnh vực dịch vụ CNTT và xuất khẩu phần mềm vẫn tích cực nhờ lợi thế cạnh tranh: (1) nguồn nhân lực trẻ có khả năng thích nghi nhanh với những công nghệ mới và (2) chi phí phát triển phần mềm của lập trình viên của Việt Nam thấp hơn nhiều so với các quốc gia khác.

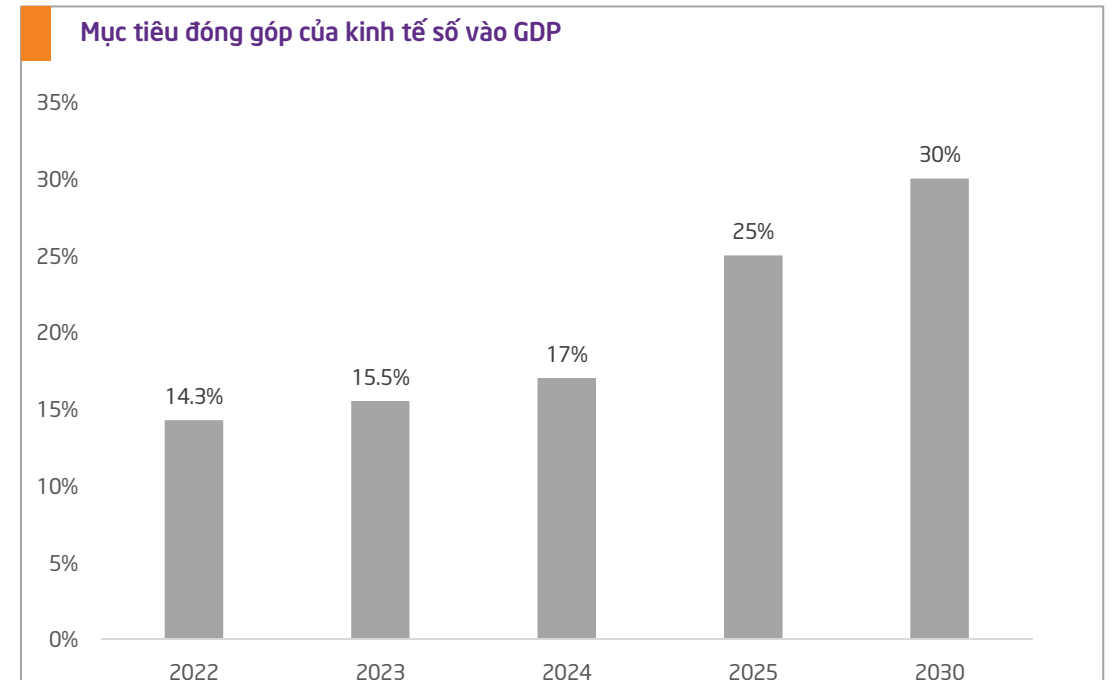
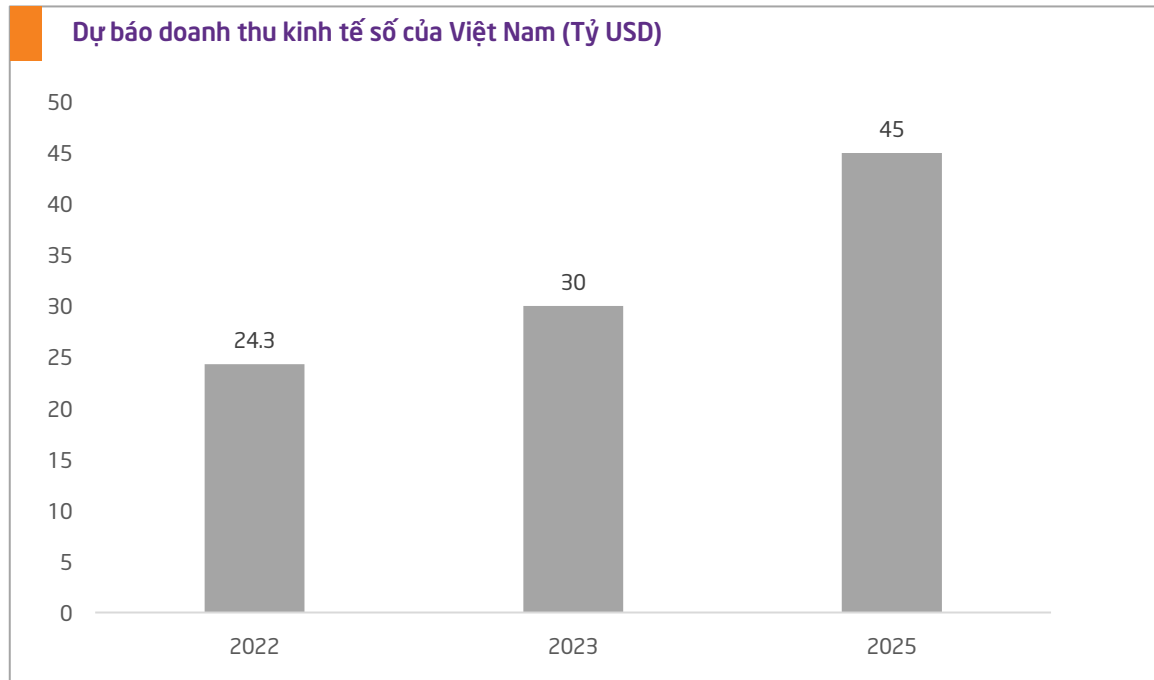


VIỆT NAM CÓ NHIỀU YẾU TỐ THUẬN LỢI VÀ HẤP DẪN NHÀ ĐẦU TƯ CHẤT BÁN DẪN

- Gartner dự báo doanh thu bán dẫn toàn cầu dự kiến sẽ giảm 11,2% vào năm 2023 nhưng sẽ tăng 18.5% vào năm 2024. Theo đó, thị trường bán dẫn toàn cầu sẽ đạt quy mô khoảng 1,400 tỷ USD vào năm 2029.
- Chuyến thăm cấp nhà nước của Tổng thống Mỹ Joe Biden tới Việt Nam trong tháng 9/2023 đã mở ra cơ hội hợp tác sâu rộng trong lĩnh vực khoa học - công nghệ. Ngành bán dẫn của Việt Nam được kỳ vọng sẽ thu hút dòng vốn lớn từ Mỹ, trong bối cảnh hai nước vừa xác lập quan hệ Đối tác chiến lược toàn diện vì hòa bình, hợp tác và phát triển bền vững.
- Việt Nam hiện có nhiều tiềm năng và điều kiện thuận lợi để phát triển ngành công nghiệp bán dẫn: (i) Hệ thống chính trị ổn định; (ii) Vị trí địa lý thuận lợi; (iii) Nguồn lao động dồi dào với chi phí lao động cạnh tranh; (iv) Chính phủ rất quan tâm việc đẩy mạnh hợp tác đầu tư, phát triển ngành bán dẫn ở Việt Nam. Ngoài ra, một điểm đáng lưu ý Việt Nam sở hữu một loại khoáng sản đặc biệt là đất hiếm - nguyên liệu chiến lược để sản xuất chất bán dẫn. Theo ước tính của Cục Khảo sát địa chất Mỹ, trữ lượng đất hiếm ở Việt Nam đạt khoảng 22 triệu tấn, đứng thứ hai thế giới.
- Nhiều dự án trong lĩnh vực chất bán dẫn của các Tập đoàn toàn cầu đã đầu tư vào Việt Nam như: Tập đoàn Intel mở rộng giai đoạn 2 nhà máy kiểm định chip tại TP Hồ Chí Minh với tổng vốn đầu tư 4 tỷ USD; Công ty bán dẫn Amkor xây dựng nhà máy tại Bắc Ninh với tổng mức đầu tư khoảng 1,6 tỷ USD. Công ty bán dẫn Hana Micron (Hàn Quốc) đã khánh thành nhà máy sản xuất chất bán dẫn tại Khu công nghiệp Vân Trung (Bắc Giang) và có kế hoạch tăng tổng mức đầu tư lên hơn 1 tỷ USD vào năm 2025...
- Hưởng lợi từ tiềm năng tăng trưởng lớn của ngành bán dẫn toàn cầu, Việt Nam đang củng cố nội lực để trở thành trung tâm sản xuất chip của thế giới. Điều này sẽ mở ra cơ hội tăng trưởng tích cực cho các doanh nghiệp công nghệ ở Việt Nam trong vai trò là nhà sản xuất, gia công, lắp ráp & thử nghiệm.

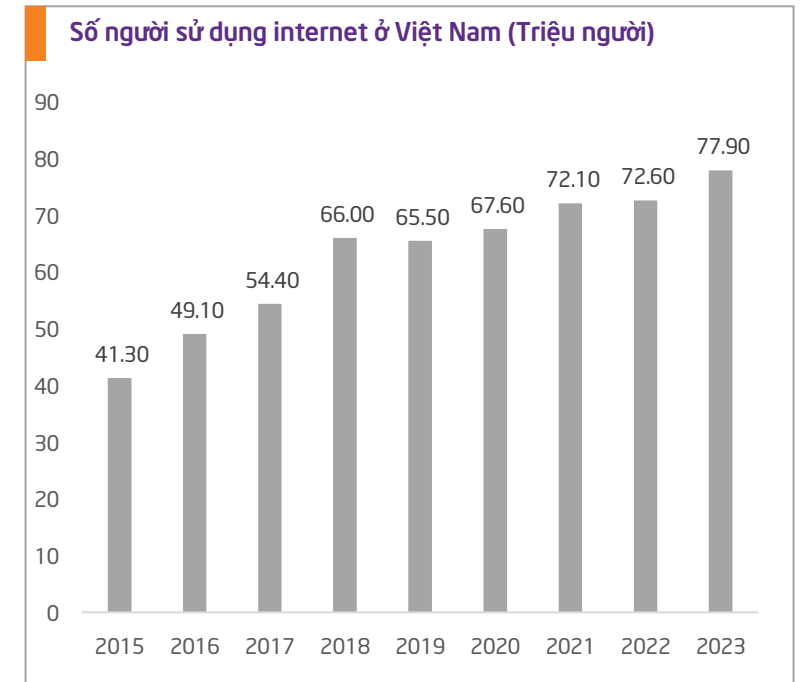
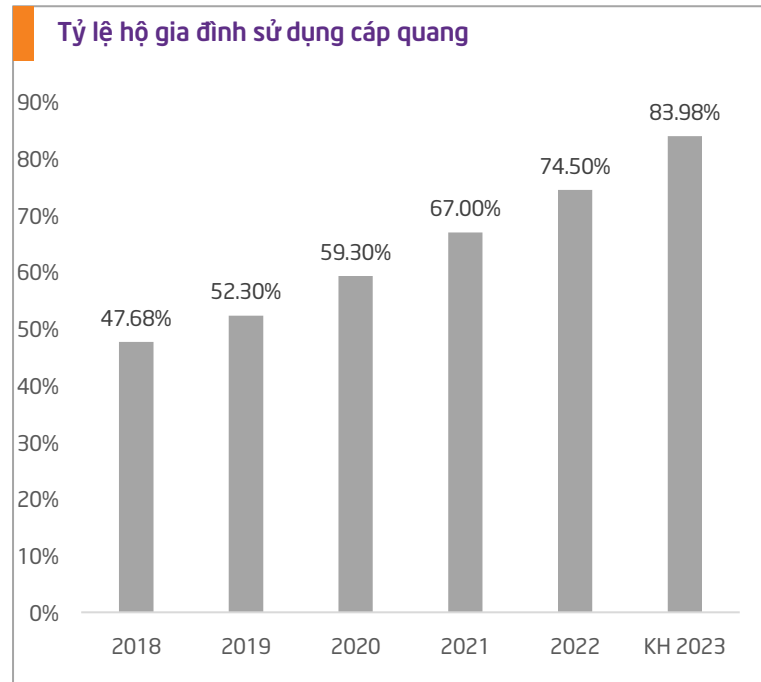
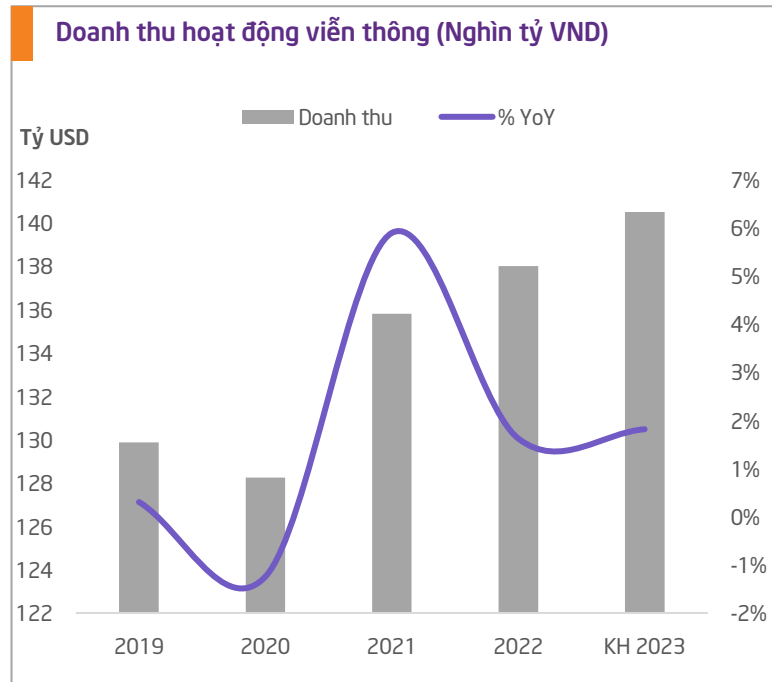


- Chiến lược “Chuyển đổi số quốc gia đến năm 2025, định hướng đến năm 2030” do Thủ tướng phê duyệt đặt mục tiêu kinh tế số chiếm 20% GDP vào năm 2025 và chiếm 30% GDP vào năm 2030. Đóng góp của kinh tế số trong GDP ngày càng tăng, tăng từ 11,91% năm 2021 lên 14,26% trong năm 2022. Trong 6 tháng đầu năm 2023, tỷ lệ đóng góp của kinh tế số đã đạt gần 15% GDP, khá sát với mục tiêu 15,5% mà Bộ TT&TT đặt ra trong năm 2023.
- Các ngành trọng điểm có nhu cầu chuyển đổi số cao bao gồm: Dịch vụ Chuyên sâu và Bán lẻ; Cơ sở Hạ tầng; Dịch vụ Hành chính. Trong khi đó, Chứng khoán và Đầu tư sẽ có tốc độ tăng trưởng chi tiêu chuyển đổi số nhanh nhất với CAGR 5 năm là 20,6%, theo sát là Ngân hàng và Chăm sóc Sức khỏe với CAGR lần lượt là 19,4% và 19,3%. Các lĩnh vực quan trọng khác tiếp tục phát triển và góp phần thúc đẩy nền kinh tế số của Việt Nam bao gồm ngành: Vận tải; Thực phẩm (dịch vụ giao đồ ăn); Truyền thông trực tuyến. Lĩnh vực này đã tăng trưởng 10% từ 2022 đến 2023, dự kiến CAGR tăng 16% trong giai đoạn từ năm 2023 đến năm 2025 và dự báo đạt 4 tỷ USD vào năm 2025.
- Doanh nghiệp cung cấp dịch vụ CNTT trong nước kỳ vọng được hưởng lợi nhờ nhu cầu chuyển đổi số mạnh mẽ.



ĐẨY MẠNH PHÁT TRIỂN 5G TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHO HOẠT ĐỘNG VIỄN THÔNG

- Mặc dù doanh thu toàn ngành Thông tin & Truyền thông giảm 8.66% YoY trong 6 tháng đầu năm 2023 nhưng tính riêng lĩnh vực viễn thông vẫn tăng trưởng so với cùng kỳ 2022. Cụ thể, doanh thu dịch vụ viễn thông ước đạt 74,473 tỷ đồng, tăng 7.9% so với cùng kỳ, đạt 53% kế hoạch năm.
- Theo Viện Chiến lược Thông tin và Truyền thông (NIICS) thuộc Bộ TT-TT, 5G được kỳ vọng sẽ có tác động lớn đến nền kinh tế toàn cầu, dự báo tạo ra khoảng 13,100 tỉ USD và 2 triệu việc làm mới vào năm 2035. Tỷ lệ đóng góp của 5G vào tăng trưởng GDP của Việt Nam được dự báo sẽ đạt 7.34% vào năm 2025.
- Các chuyên gia kỳ vọng năm 2024-2025 sẽ bắt đầu thời kỳ 5G phát triển đại trà ở Việt Nam. Trong đó 55 tỉnh thành phố đã triển khai thí điểm, giai đoạn đầu thí điểm cho các khu công nghiệp, trường học, cơ quan nhà nước, đặt mục tiêu năm 2030 tỷ lệ 100% dân số có kết nối 5G. Trong thời gian tới, sẽ đấu giá tần số, khuyến khích các bên tham gia vào thúc đẩy 5G. Việc triển khai 5G sẽ có tác động lớn đến ngành viễn thông. Tốc độ cao hơn và độ trễ thấp hơn của 5G sẽ cho phép các dịch vụ và ứng dụng mới không thể thực hiện được trước đây. Điều này sẽ dẫn đến một sự thay đổi lớn trong cách thức kinh doanh của các nhà khai thác viễn thông và có thể giúp các nhà mạng di động tăng doanh thu thêm 300 triệu USD mỗi năm.



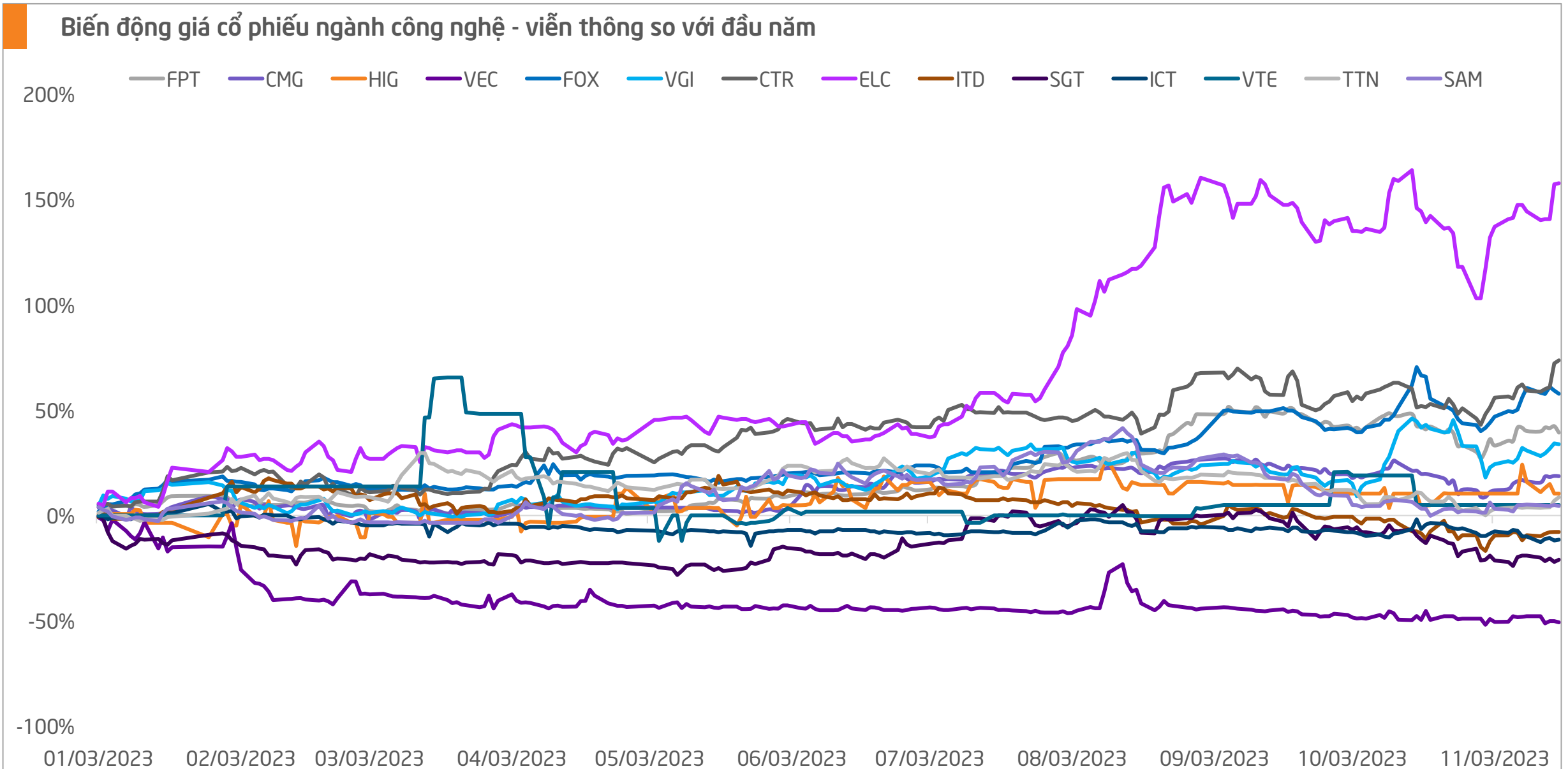
TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH

- FPT giữ vững vị trí dẫn đầu về quy mô doanh thu và LNST nhờ tốc độ tăng trưởng vượt trội hơn hẳn so với các doanh nghiệp niêm yết trong ngành.
- Tăng trưởng doanh thu và LNST giữa các công ty trong ngành có sự phân hóa rõ rệt giữa các công ty
- FPT, VEC, VGI, ELC, ITC, VTE, SAM là nhóm có biên lãi gộp cải thiện tích cực so với cùng kỳ. Ngược lại nhóm các doanh nghiệp CMG, HIG, FOX, CTR, SGT, TTN ghi nhận biên lợi nhuận gộp sụt giảm so với 9M/2022.
- Đa số các doanh nghiệp trong ngành có tỷ lệ D/E khá thấp và chủ yếu sử dụng vốn vay ngắn hạn để tài trợ cho hoạt động kinh doanh.
- Ngành công nghệ và viễn thông ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 39.9% tính từ đầu năm đến ngày 16/11/2023, vượt xa mức tăng của chỉ số VNIndex (11.76%). Ngoại trừ VEC và SGT, giá cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết trong ngành đa số ghi nhận mức tăng tích cực.
- Rủi ro ngành: các nền kinh tế lớn như Mỹ, EU và Nhật Bản đối mặt với rủi ro suy thoái kinh tế ảnh hưởng đến xuất khẩu sản phẩm ICT, rủi ro cạnh tranh từ các công ty phần mềm Ấn Độ và Trung Quốc, nguy cơ thiếu hụt nguồn nhân lực chất lượng cao.

STT	Mã	Sàn	DTT 9M/23 (tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 9M/23 (tỷ VND)	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp 9M/23	Biên lãi ròng 9M/23	ROE	P/E x	P/B x	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
1	FPT	HOSE	37,927	22.45%	4,742	20.25%	0.52	0.67	39.12%	14.44%	26.67%	18.90	4.89	115,567	42.34%
2	CMG	HOSE	5,392	1.61%	195	2.72%	0.76	0.50	17.75%	4.57%	12.28%	23.30	2.79	7,145	18.75%
3	HIG	UPCoM	727	165.49%	38	521.93%	0.36	0.26	13.28%	4.59%	12.11%	4.08	0.47	180	10.34%
4	VEC	UPCoM	208	-43.63%	(19)	-314.95%	9.57	0.00	31.38%	-0.18%	-3.77%	-22.99	0.87	372	-50.20%
5	FOX	UPCoM	11,690	8.17%	1,811	9.34%	0.38	1.14	46.62%	15.10%	29.09%	10.83	2.96	24,964	59.27%
6	VGI	UPCoM	20,629	17.11%	42	-98.87%	1.37	0.11	47.81%	-7.24%	-9.53%	-29.34	2.77	81,547	34.20%
7	CTR	HOSE	8,124	18.94%	373	16.50%	0.66	0.85	7.54%	4.66%	28.96%	19.86	5.41	9,872	72.22%
8	ELC	HOSE	457	-26.88%	38	25.98%	0.48	0.10	21.78%	6.38%	4.37%	37.56	1.61	1,469	157.22%
9	SGT	HOSE	753	-3.41%	22	-83.52%	0.06	1.55	12.79%	-0.08%	-0.18%	-587.56	1.06	1,776	-22.04%
10	ITC	HOSE	406	-36.30%	17	-85.01%	0.43	0.27	38.19%	6.71%	1.74%	28.55	0.50	1,031	46.68%
11	VTE	UPCoM	251	-18.71%	0	-78.45%	0.15	0.36	9.61%	0.13%	0.29%	192.39	0.55	94	4.99%
12	TTN	UPCoM	220	-18.17%	18	-30.49%	119.41	0.00	20.38%	7.55%	5.89%	11.04	0.66	281	7.01%
13	SAM	HOSE	1,452	-7.75%	16	-59.50%	0.05	0.22	7.98%	-0.68%	-0.51%	-119.35	0.61	2,386	4.99%

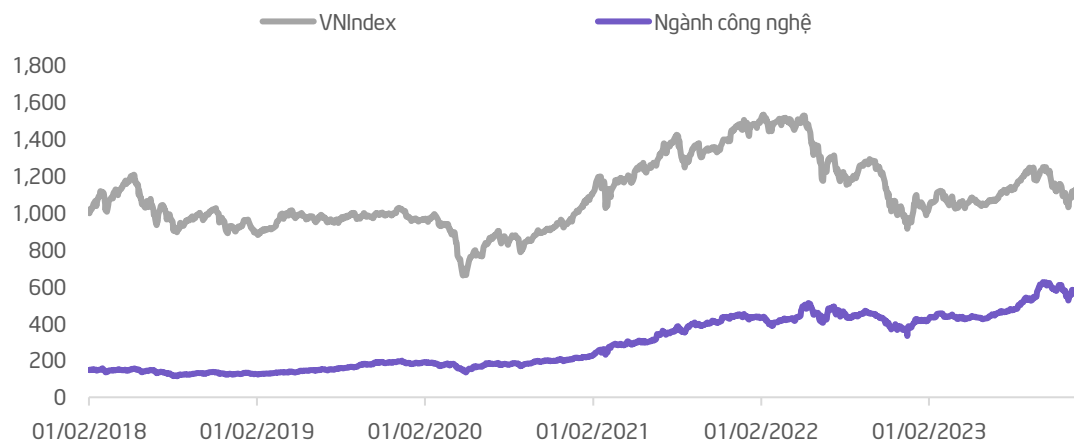
BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SO VỚI ĐẦU NĂM 2023

Biến động giá cổ phiếu ngành công nghệ - viễn thông so với đầu năm

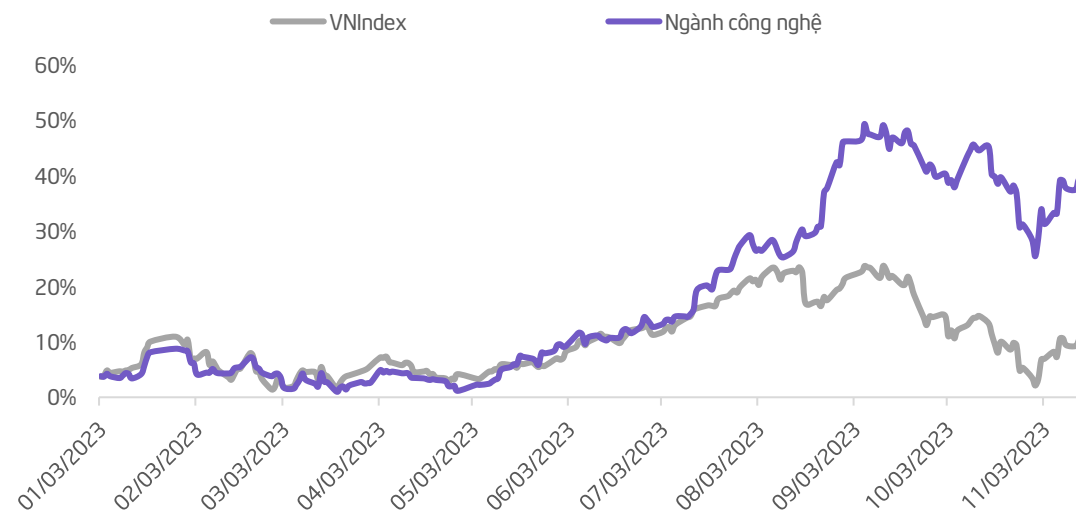


BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

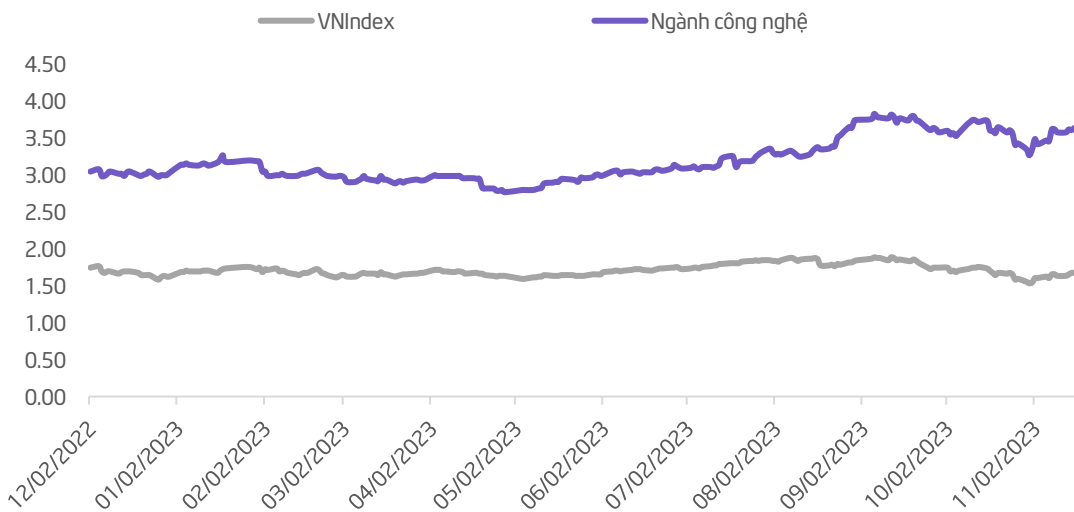
Chỉ số giá ngành công nghệ vs VNIndex từ 2018 đến nay



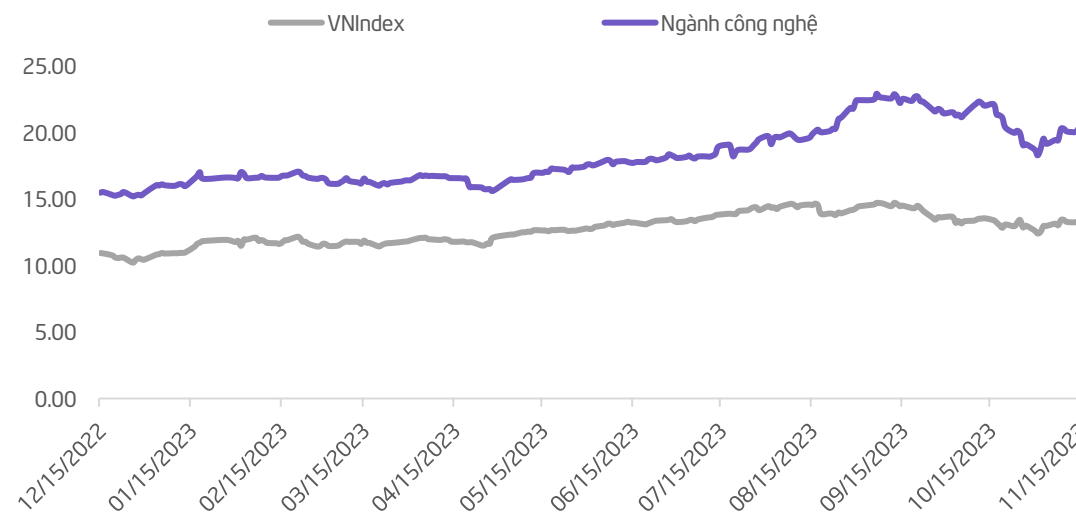
Thay đổi chỉ số giá ngành công nghệ & VNIndex so với đầu năm



Định giá P/B ngành công nghệ vs VNIndex



Định giá P/E ngành công nghệ vs VNIndex



NGÀNH DẦU KHÍ:

Giá dầu thế giới duy trì ở mức cao & kỳ vọng Lô B đạt FID là yếu tố hỗ trợ mạnh cho cổ phiếu ngành dầu khí

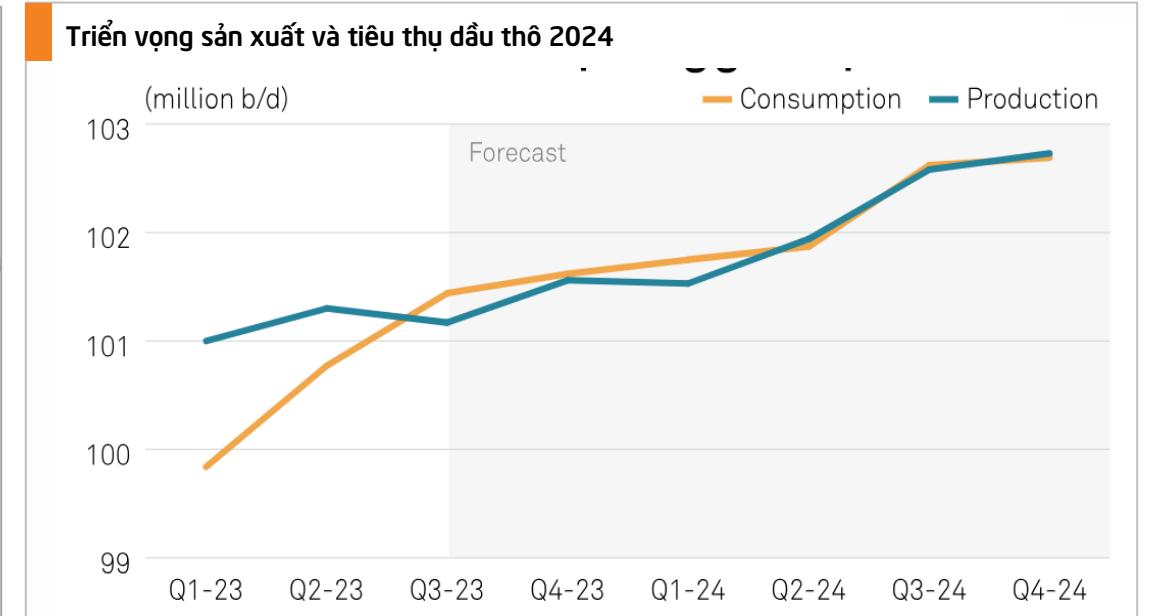
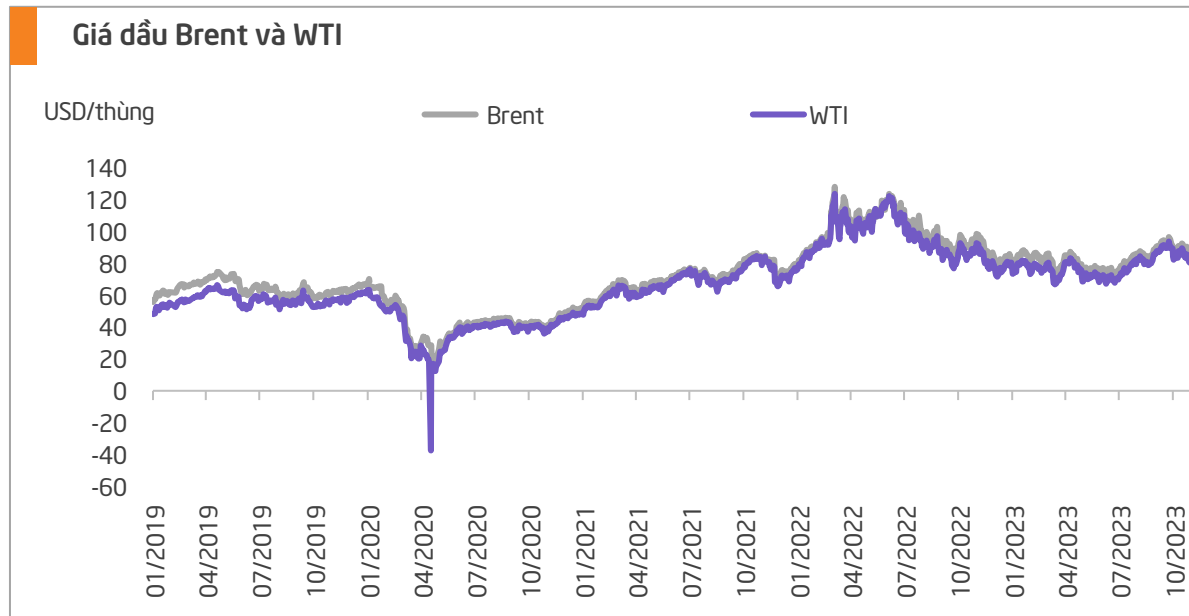




1 THỊ TRƯỜNG TOÀN CẦU

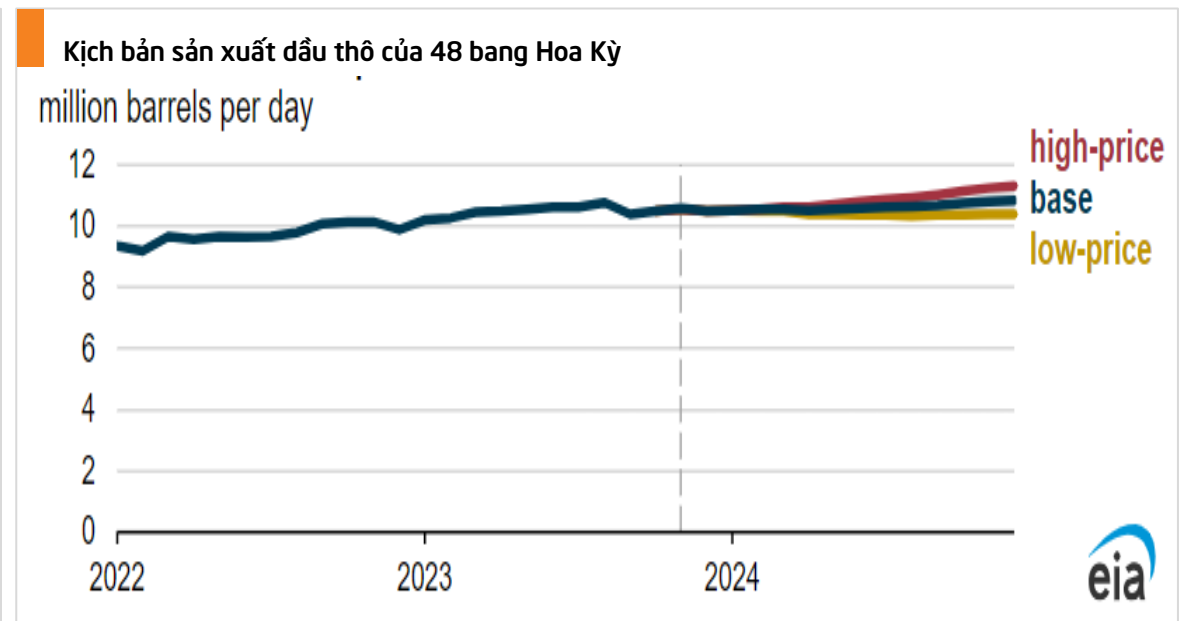
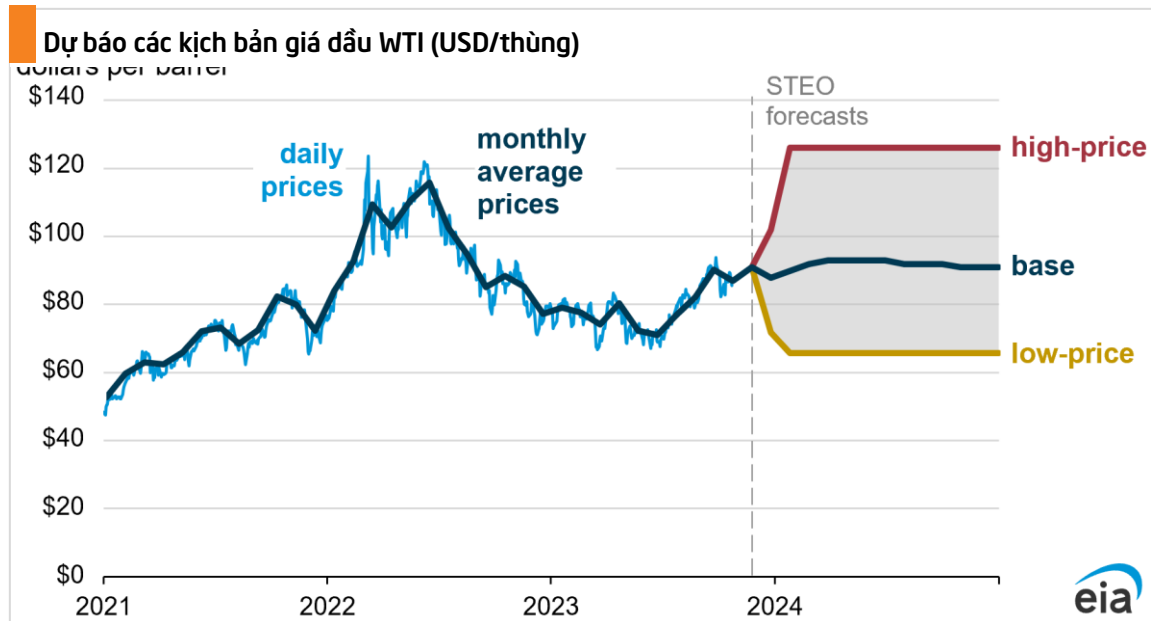
GIÁ DẦU BRENT DỰ BÁO TIẾP TỤC DUY TRÌ Ở MỨC CAO NĂM 2024

- Tính từ đầu năm đến hết ngày 23/11/2023, giá dầu thô Brent trung bình thiết lập ở mức 83 USD/thùng, giảm 19.6% so với mức giá trung bình của năm 2022. Sau khi lập đỉnh vào tháng 9/2023 ở mức 92 USD/thùng, giá dầu thô Brent trung bình trên thị trường giao ngay đã hạ nhiệt xuống còn 89 USD/thùng trong tháng 10 và giảm về 82 USD/thùng trong tháng 11. Giá hợp đồng tương lai dầu Brent cũng đã giảm xuống mức thấp nhất trong 4 tháng qua, khoảng 80 USD/thùng từ đầu tháng 11. Trong ngắn hạn, có 3 lý do chính giải thích cho đà giảm của thị trường dầu thô bao gồm; (1) Việc bán tháo đột ngột diễn ra khi mối lo ngại của thị trường chuyển từ rủi ro nguồn cung bị thắt chặt sang triển vọng yếu hơn của nền kinh tế toàn cầu và nhu cầu dầu mỏ; (2) Lo lắng về cuộc chiến giữa Israel và Hamas sẽ leo thang thành một cuộc xung đột khu vực rộng lớn hơn, làm gián đoạn dòng cung cấp dầu vẫn chưa thành hiện thực; (3) Tồn kho xăng dầu và sản lượng khai thác dầu thô của Mỹ cao hơn dự kiến.
- Trong báo cáo mới nhất phát hành vào tháng 11/2023, EIA dự báo giá dầu thô Brent sẽ tăng từ mức trung bình 90 USD/thùng trong quý 4 năm 2023 lên mức trung bình 93 USD/thùng vào năm 2024. Về nguồn cung toàn cầu, theo EIA, sản lượng nhiên liệu lỏng toàn cầu sẽ tăng 1,0 triệu thùng mỗi ngày vào năm 2024. Việc cắt giảm sản lượng liên tục của OPEC+ sẽ bù đắp cho tăng trưởng sản lượng từ các nước ngoài OPEC và giúp duy trì thị trường dầu toàn cầu tương đối cân bằng trong năm tới. Về phía cầu, các tổ chức IEA, EIA và OPEC dự đoán tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu sẽ tăng 2.2 triệu thùng/ngày lên 101.6 triệu thùng/ngày vào năm 2023 và tăng 1.4 triệu thùng/ngày, đạt 103 triệu thùng/ngày vào năm 2024, vượt qua mức trước COVID-19 vào năm 2023. Phần lớn mức tăng trưởng tiêu thụ dầu toàn cầu dự kiến sẽ đến từ Trung Quốc, Ấn Độ và Trung Đông.



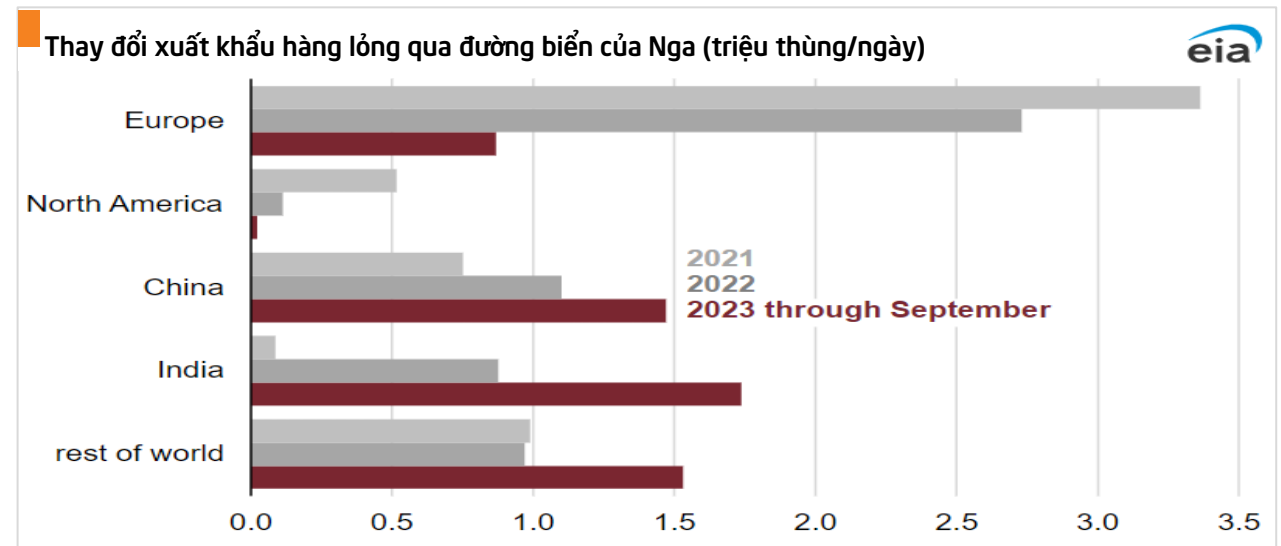
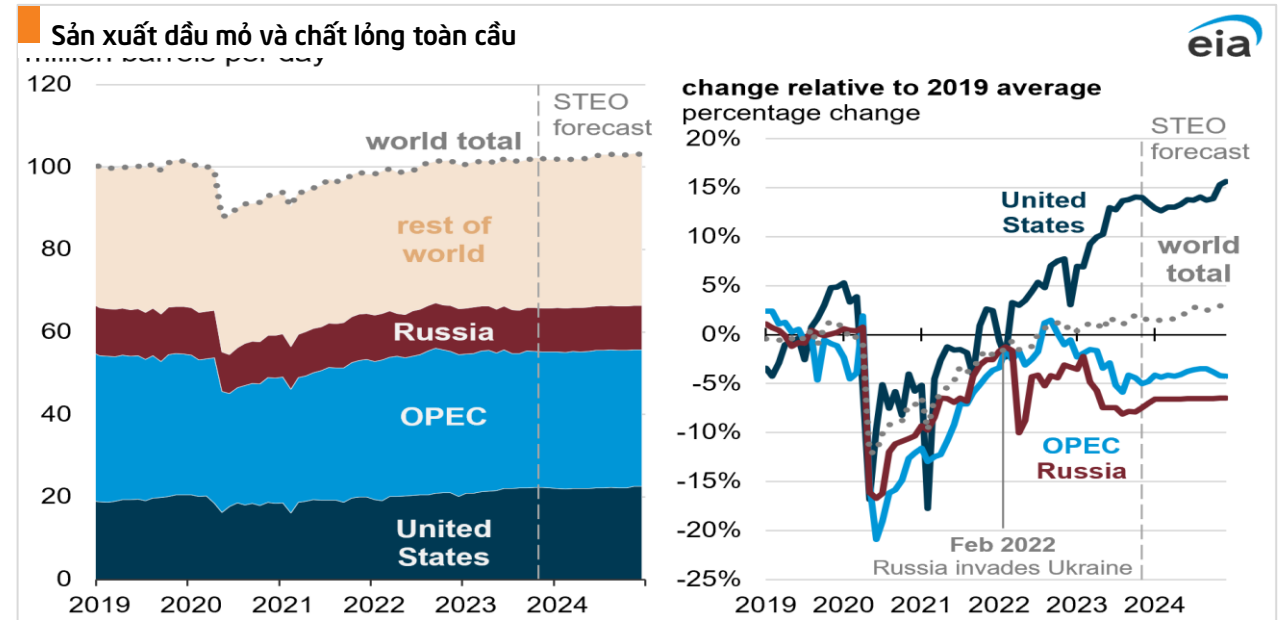
SỰ BIẾN ĐỘNG CỦA GIÁ DẦU THÔ ẢNH HƯỞNG ĐÁNG KỂ ĐẾN SẢN LƯỢNG DẦU THÔ CỦA MỸ

- Dựa trên kịch bản cơ sở, EIA kỳ vọng giá dầu thô Cushing Trung cấp West Texas (WTI) sẽ đạt trung bình 89 USD/thùng (\$/b) và sản lượng dầu thô Lower 48 của Hoa Kỳ đạt trung bình 10,8 triệu thùng mỗi ngày (b/d) vào năm 2024. Ở kịch bản giá cao hơn 45% là 125 USD/thùng, sản lượng dầu thô từ 48 bang Hạ sẽ tăng 4% vào cuối năm 2024 so với kịch bản cơ sở. Trong trường hợp giá thấp hơn 24% với WTI ở mức 65 USD/thùng, sản lượng ở 48 bang thấp hơn 4% so với kịch bản cơ sở.
- Trong cả ba kịch bản, những thay đổi trong sản xuất ở khu vực Permian phía tây Texas và phía đông New Mexico sẽ khiến thay đổi tổng sản lượng dầu thô và khí đốt tự nhiên của Hoa Kỳ. Trong những năm trước, một số hoạt động sản xuất ở khu vực này bị hạn chế do cơ sở hạ tầng sẵn có, nhưng do các nhà phát triển đã bổ sung công suất mang đi ở khu vực Permian, theo đó sản xuất sẽ không bị hạn chế ngay cả trong trường hợp giá cao.
- Giá dầu thô ảnh hưởng đáng kể đến sản lượng dầu thô của Mỹ. Khi giá dầu thô cao hơn sẽ khuyến khích các nhà sản xuất khoan và sản xuất nhiều dầu thô hơn. Tương tự, các nhà sản xuất giảm hoạt động khoan và sản xuất trong thời kỳ giá dầu thô thấp. Những thay đổi trong sản xuất dầu thô này cũng ảnh hưởng đến sản xuất khí tự nhiên vì một số khí tự nhiên được sản xuất từ các giếng dầu.



HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT VÀ THƯƠNG MẠI DẦU MỎ CỦA NGA DỰ BÁO ỔN ĐỊNH VÀO NĂM 2024

- Các biện pháp trừng phạt đã làm giảm hoạt động sản xuất dầu mỏ và các chất lỏng khác của Nga. Cụ thể, tốc độ tăng trưởng sản xuất dầu mỏ của Nga sau đại dịch tương tự Hoa Kỳ và OPEC vào năm 2020 và 2021. Tuy nhiên, kể từ năm 2022, tốc độ tăng trưởng sản lượng dầu mỏ lỏng của Nga đã tụt hậu so với Hoa Kỳ và OPEC. Nga nằm trong số các quốc gia OPEC+ đã tuyên bố cắt giảm sản lượng vào tháng 11 năm 2022 và riêng Nga đã công bố cắt giảm tự nguyện bổ sung 500.000 thùng/ngày vào tháng 2 năm 2023.
- Dòng chảy thương mại dầu mỏ toàn cầu đã thay đổi để ứng phó với sự sụt giảm của Nga. Cụ thể, năm 2021, trước cuộc xâm lược, 59% lượng xuất khẩu nhiên liệu lỏng bằng đường biển của Nga đã di chuyển quãng đường tương đối ngắn đến các nước ở Châu Âu. Xuất khẩu của Nga sang châu Âu đã giảm từ 3,4 triệu thùng/ngày vào năm 2021 xuống dưới 0,9 triệu thùng/ngày trong ba quý đầu năm 2023. Hơn 70% trong số xuất khẩu đó sang châu Âu vào năm 2023 là đến Turkiye, quốc gia không phải là thành viên của EU và chưa trừng phạt nhập khẩu dầu từ Nga. Hầu hết hàng nhập khẩu còn lại vào châu Âu trong năm 2023 đều được cho phép theo lệnh trừng phạt và được nhập khẩu vào EU, bao gồm cả sản phẩm nhập khẩu trước ngày 5 tháng 2 năm 2023; nhập khẩu khí ngưng tụ tự nhiên; và nhập khẩu vào Bulgaria và Croatia, những nước được miễn trừ tạm thời khỏi các lệnh trừng phạt của EU
- Theo EIA, sản xuất và thương mại của Nga tương đối ổn định trong những tháng gần đây với trung bình khoảng 10,6 triệu thùng/ngày trong nửa cuối năm 2023 và hầu như không thay đổi vào năm 2024

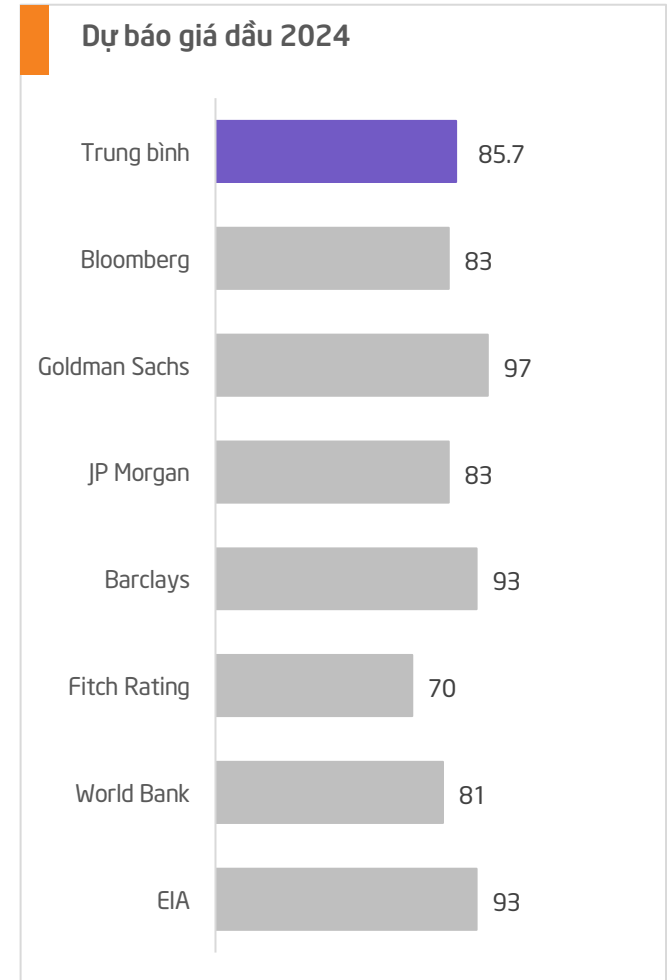


ĐIỀU GÌ DẪN DẮT SỰ THAY ĐỔI VỀ TRIỂN VỌNG GIÁ DẦU THÔ ?

- Có nhiều yếu tố khác nhau ảnh hưởng đến giá dầu thô và điều này có thể làm ảnh hưởng đến tính không chắc chắn trong các dự báo. Dưới đây là thống kê của chúng tôi về dự báo xu hướng giá dầu của các tổ chức trên thế giới trong năm 2024 và 7 yếu tố chính có thể ảnh hưởng đến thị trường dầu mỏ.

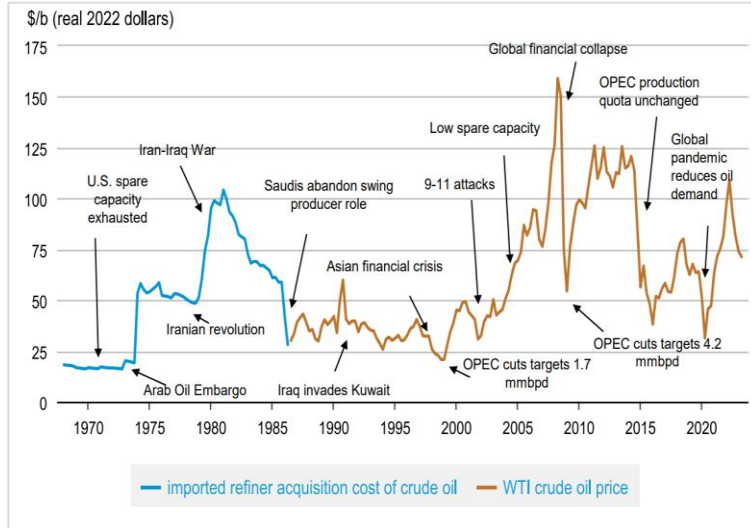
<p>Nguồn cung (Ngoài OPEC)</p> <ul style="list-style-type: none"> Sản xuất & giá dầu thô WTI Thay đổi năng lực sản xuất, nguồn cung mới dự kiến & GDP Sự gián đoạn nguồn cung của OPEC và ngoài OPEC 	<p>Nguồn cung (OPEC)</p> <ul style="list-style-type: none"> Những thay đổi trong sản xuất của Saudi & giá dầu thô WTI Năng lực sản xuất dự phòng Thay đổi năng lực sản xuất & GDP Sự gián đoạn nguồn cung của OPEC và ngoài OPEC 	<p>Sự cân bằng</p> <ul style="list-style-type: none"> Chênh lệch hàng tồn kho của OECD & hợp đồng tương lai WTI 	<p>Giá cả trên thị trường giao ngay</p> <ul style="list-style-type: none"> Giá dầu thô thế giới Giá xăng bán lẻ của Mỹ, chi phí mua lại nhà máy lọc dầu thô Phản ứng giá dầu thô trước các sự kiện 	<p>Thị trường tài chính</p> <ul style="list-style-type: none"> Lãi suất mở trung bình đối với hợp đồng tương lai dầu thô Vị thế tương lai của nhà sản xuất, thương gia, nhà chế biến và người dùng cuối Mối tương quan giữa lợi nhuận hàng ngày từ dầu thô và đầu tư tài chính 	<p>Nhu cầu (Không thuộc OECD)</p> <ul style="list-style-type: none"> Tiêu dùng & GDP Tiêu thụ dầu thế giới, GDP thế giới & giá dầu thô WTI Sản lượng dự kiến ngoài OECD, trung bình hàng năm 	<p>Nhu cầu (OECD)</p> <ul style="list-style-type: none"> Tiêu thụ dầu thô & giá dầu thô WTI Tiêu thụ dầu thế giới, GDP thế giới & giá dầu thô WTI
--	---	---	--	--	--	--

7 yếu tố chính ảnh hưởng đến triển vọng giá dầu thô thế giới



ĐIỀU GÌ DẪN DẮT SỰ THAY ĐỔI VỀ TRIỂN VỌNG GIÁ DẦU THÔ ?

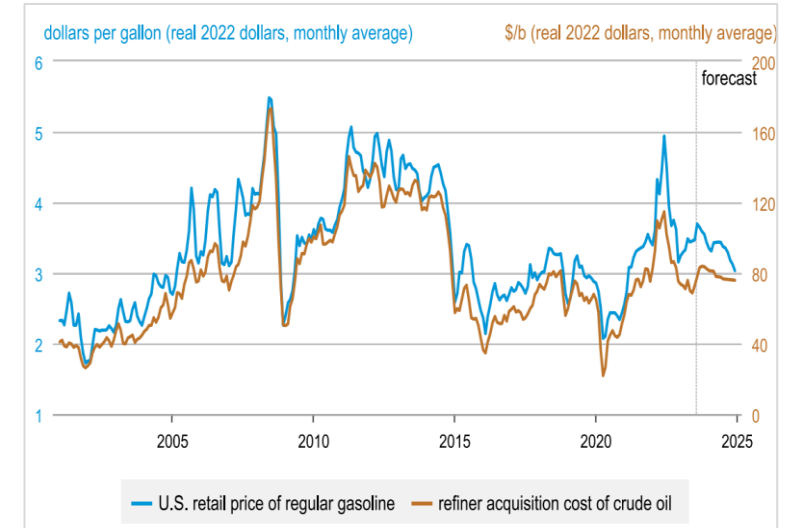
Giá dầu thô phản ứng với nhiều sự kiện địa chính trị và kinh tế



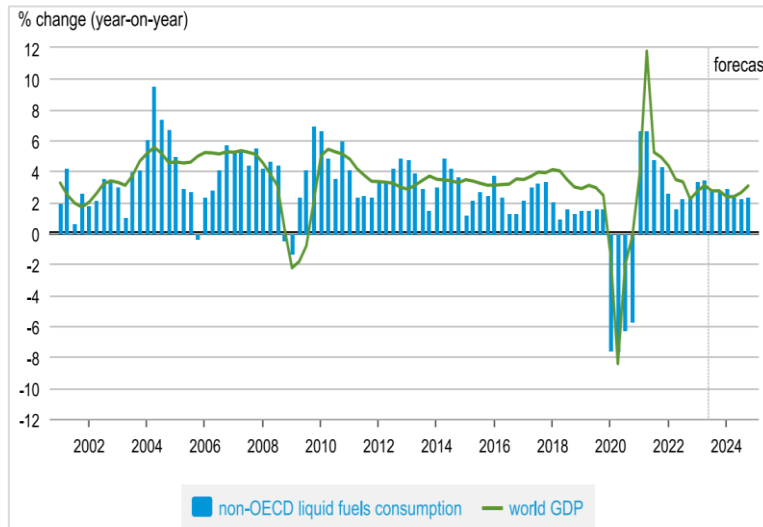
Giá dầu thế giới biến động do chênh lệch giá



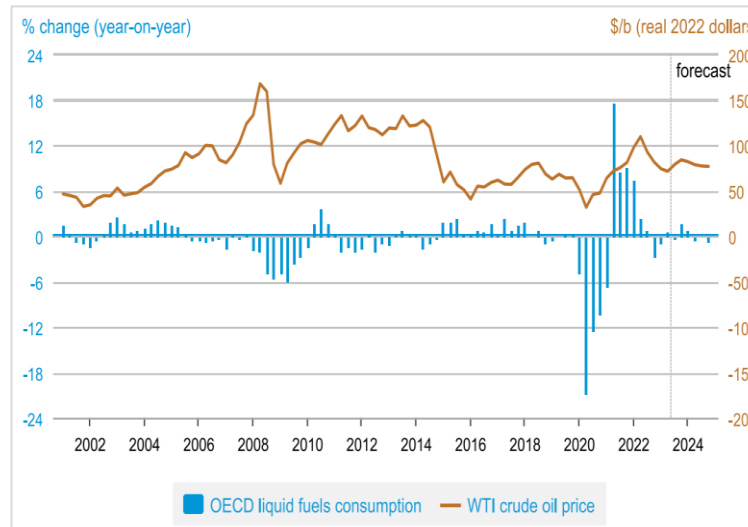
Giá dầu thô là động lực chính đẩy giá các sản phẩm xăng dầu



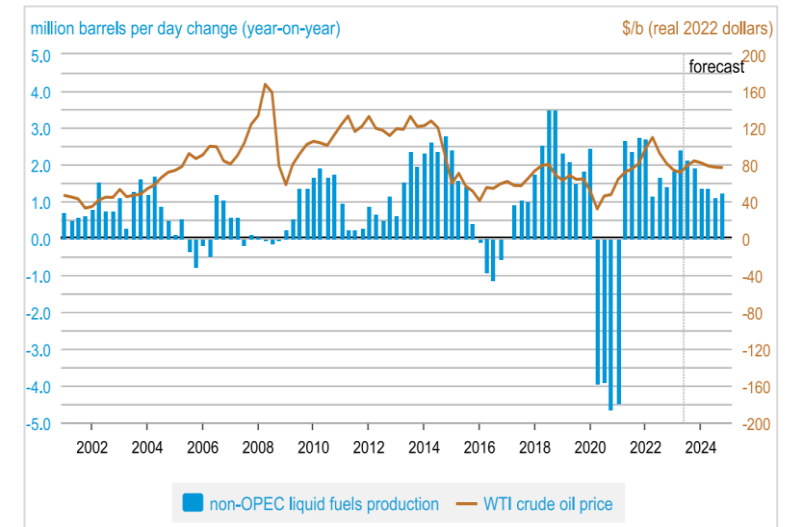
Tăng trưởng kinh tế tác động mạnh tới tiêu thụ dầu



Ở các nước OECD, việc tăng giá dầu làm giảm sự tiêu thụ

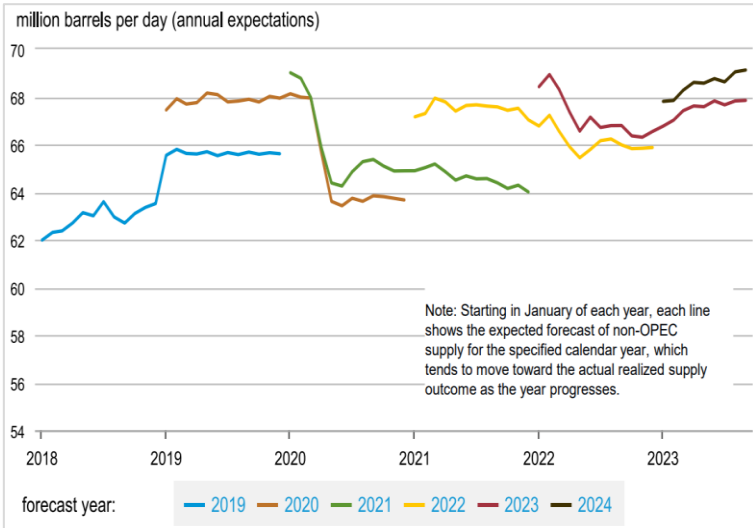


Những thay đổi trong sản xuất ngoài OPEC ảnh hưởng đến giá dầu

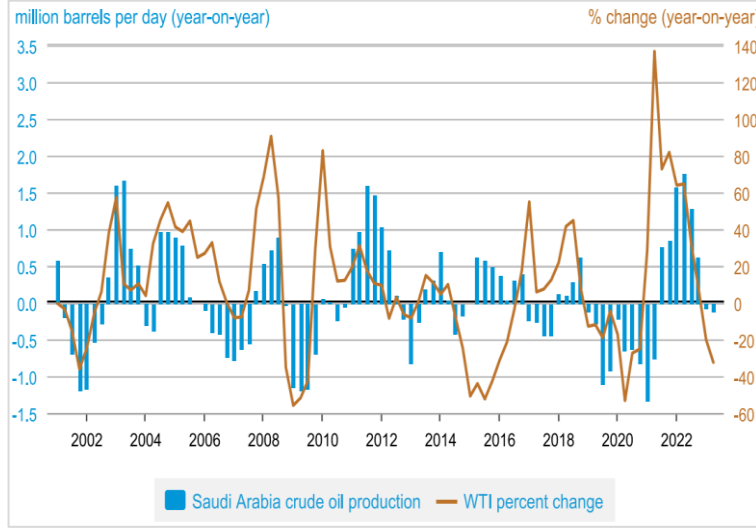


ĐIỀU GÌ DẪN DẮT SỰ THAY ĐỔI VỀ TRIỂN VỌNG GIÁ DẦU THÔ ?

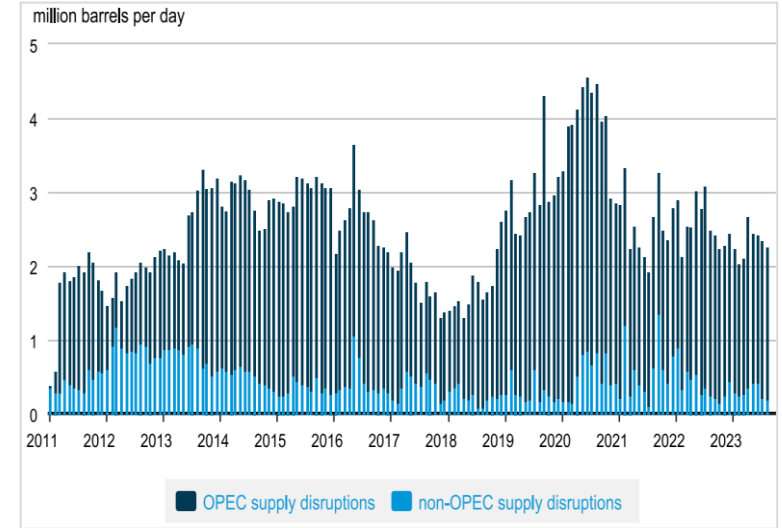
Kỳ vọng nguồn cung ngoài OPEC làm thay đổi tâm lý thị trường



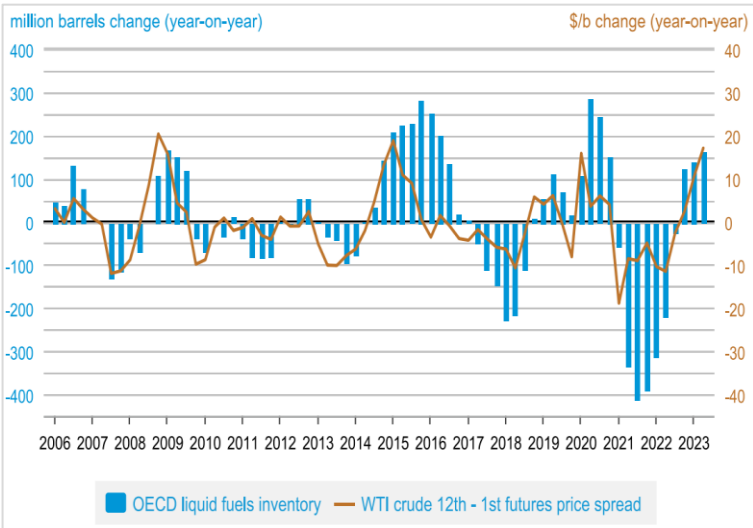
Thay đổi sản xuất của Ả Rập Saudi ảnh hưởng đến giá dầu



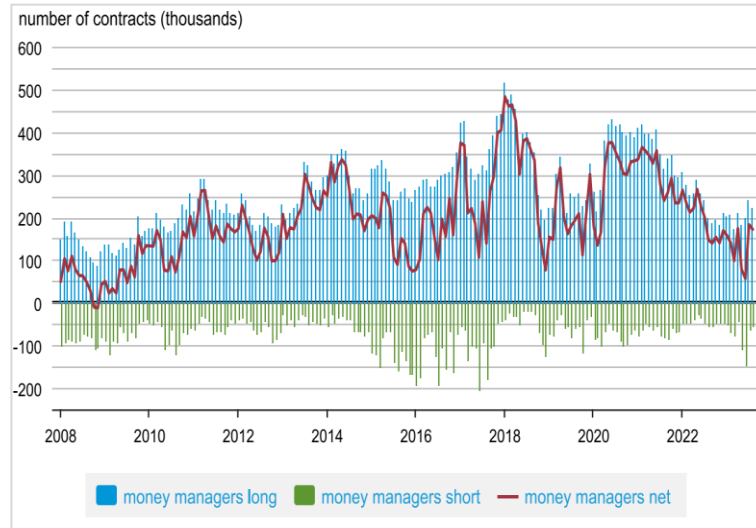
Sự gián đoạn nguồn cung ngoài kế hoạch đẩy giá dầu tăng cao



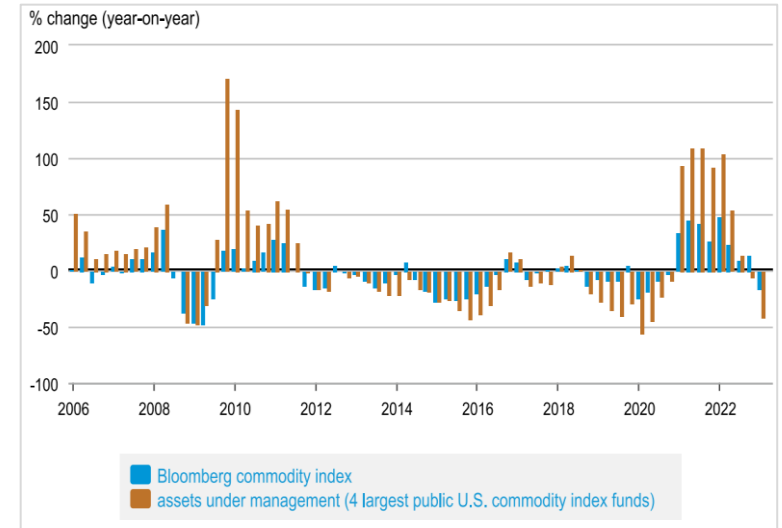
Tồn kho tăng đi đôi với giá dầu tăng trong tương lai



Các nhà quản lý tiền có xu hướng mua ròng trên thị trường dầu



Chỉ số đầu tư hàng hóa có xu hướng biến động cùng với giá hàng hóa



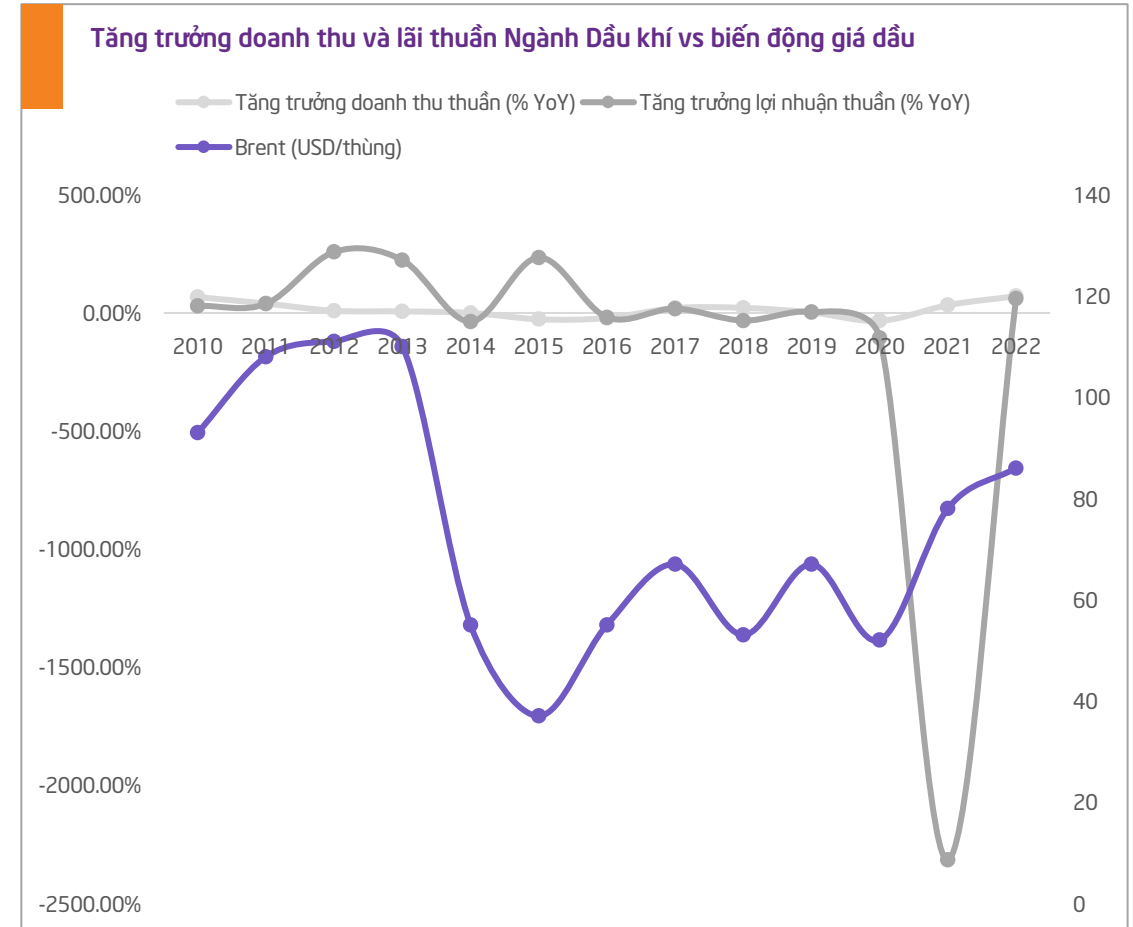


2 TÌNH HÌNH TRONG NƯỚC

- Diễn biến giá dầu thô toàn cầu có tác động đến tất cả các hoạt động kinh doanh của ngành dầu khí như: hoạt động thăm dò, khai thác, chế biến, vận chuyển và tiêu thụ sản phẩm xăng dầu thô... Tuy nhiên, ở mỗi phân khúc lại có độ trễ khác nhau:

Đối với nhóm dịch vụ khai thác: Giá dầu sẽ tác động đến nguồn vốn đầu tư vào hoạt động khai thác và thăm dò dầu khí trên các khu vực trên thế giới. Khi giá dầu tăng, lợi nhuận khai thác dầu khí hấp dẫn hơn từ đó thúc đẩy vốn đầu tư vào các dự án khai thác dầu khí. Nguồn vốn đầu tư này tạo ra công việc và đơn giá cao cho các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ khai thác. Khi giá dầu giảm, lợi nhuận từ việc khai thác trở nên kém hấp dẫn, đặc biệt là ở các khu vực có chi phí khai thác dầu khí cao, khiến vốn đầu tư vào khai thác thăm dò giảm, ảnh hưởng đến khối lượng công việc và đơn giá của các doanh nghiệp khai thác. Chu kỳ KQKD của nhóm này thường trễ khoảng 6-12 tháng so với chu kỳ của giá dầu.

Đối với nhóm phân phối: Lợi nhuận của nhóm phân phối khí sẽ chịu ảnh hưởng chính từ (1) giá bán khí biến động cùng chiều với giá dầu (nhưng có mức sàn là giá miêng giếng cố định) và (2) nhu cầu tiêu thụ từ các nhà máy điện khí (chiếm ~80% tiêu thụ khí tại Việt Nam) thường chịu ảnh hưởng gián tiếp từ thời tiết. Giá bán khí biến động cùng chiều với giá dầu khiến chu kỳ KQKD của nhóm phân phối khí tương đồng với chu kỳ diễn biến giá dầu.



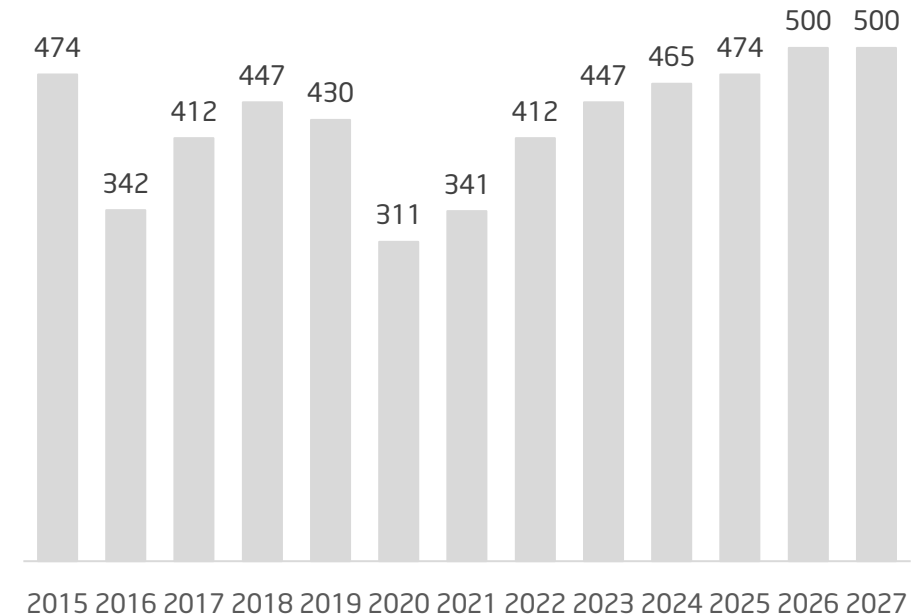
Nguồn: FiinproX, TPS Research thu thập.

TÁC ĐỘNG CỦA GIÁ DẦU LÊN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA MỘT SỐ DNNY TRONG NGÀNH

Phân khúc	THƯỢNG NGUỒN	TRUNG NGUỒN	HẠ NGUỒN
DNNY	PVD, PVS	GAS, PVT	BSR, PLX
Triển vọng	TÍCH CỰC	TÍCH CỰC	TRUNG LẬP
Diễn giải	<ul style="list-style-type: none"> Triển vọng giá dầu cao thuận lợi đối với hoạt động cho thuê giàn khoan của PVD. Hoạt động thăm dò và khai thác sôi động hơn sẽ thúc đẩy công suất và giá cho thuê giàn khoan cao hơn. Giá cho thuê giàn khoan năm 2024 của PVD sẽ tiếp nối đà tăng của năm 2023 với nhu cầu cao từ khu vực Trung Đông, một số giàn khoan của khu vực Đông Nam Á đã dịch chuyển sang đây. Bên cạnh đó, thời hạn FID dự án Lô B - Ô Môn tới gần và các dự án Sư Tử Trắng - 2B, Lạc Đà Vàng và Nam Du-U Minh nhiều khả năng sẽ sớm được triển khai. Giá dầu neo ở mức cao là động lực cho hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí (E&P) trên toàn cầu tăng tốc hơn nữa trong thời gian tới. Điều này sẽ tạo ra cơ hội bút phá kết quả kinh doanh cho PVS trong hoạt động xây lắp cơ khí, công trình biển (M&C)... Ngoài ra, dự án Lô B - Ô Môn, loạt dự án khai thác dầu khí mới tại Việt Nam cũng sẽ sớm được triển khai sẽ góp phần tạo ra khối lượng công việc lớn mảng M&C cho dịch vụ kỹ thuật dầu khí trong giai đoạn 2024-2027. 	<ul style="list-style-type: none"> Tác động của giá dầu tăng lên hoạt động của PVT là không rõ ràng do các hợp đồng thuê tàu của PVT là định hạn, không yêu cầu sử dụng nguyên liệu. Tuy nhiên, theo quan sát của chúng tôi, diễn biến giá cổ phiếu PVT khá nhạy cảm với sự biến động của giá dầu thế giới. Năm 2023, hoạt động cốt lõi của PVT vẫn ghi nhận tăng trưởng nhờ chiến lược mở rộng đội tàu và giá cước tiếp tục cải thiện. Ngoài ra, PVT đang được hưởng lợi do thị trường tàu chở dầu khan hiếm nguồn cung. Do giá khí được neo theo giá dầu FO nên khi giá dẫn tăng sẽ tác động trực tiếp đến giá khí đầu ra của GAS. Chúng tôi lưu ý rằng, giá khí đầu vào (35-40%) một phần được thả nổi theo giá dầu FO, một phần được tính theo giá cố định cộng mức tăng 2%/năm. 	<ul style="list-style-type: none"> BSR: Giá dầu thô đầu vào cao hơn sẽ làm cho crack spread giữa giá đầu vào và giá đầu ra của các sản phẩm cao hơn và ngược lại crack spread sụt giảm khi giá dầu hạ nhiệt. PLX: Hoạt động trong lĩnh vực phân phối xăng dầu, việc giá dầu cao hơn sẽ mang lại lợi ích ngắn hạn cho PLX khi dự trữ lượng hàng tồn kho mua tại vùng giá thấp. Ngược lại, khi giá dầu giảm PLX cũng sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực do độ trễ giữa giá bán điều chỉnh 10 ngày và tồn kho 20 ngày. Vì vậy, sự ổn định của giá dầu sẽ là môi trường thuận lợi hơn cho PLX.

- S&P Global dự báo vốn đầu tư toàn cầu cho phân khúc thượng nguồn ngành dầu khí sẽ phục hồi với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) 4% trong giai đoạn 2023-2027. S&P Global kỳ vọng giá dầu sẽ duy trì ở mức trên 70 USD/thùng trong 2 năm tới. Mức giá trung bình này là đủ cao để hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh của các nhà thăm dò và khai thác dầu khí. Trung Đông dự kiến là khu vực dẫn dắt đà hồi phục của hoạt động thăm dò và khai thác toàn cầu. Theo sau đó sẽ là các quốc gia thuộc khu vực Đông Nam Á (Malaysia, Indonesia, Thailand, Vietnam).
- Ở Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng hoạt động thăm dò & khai thác sẽ có diễn biến tích cực từ 2H2024 với các dự án trọng điểm như Lô B, Sư Tử Trắng (giai đoạn 2B) và Lạc Đà Vàng. Thông thường, hoạt động thăm dò & khai thác thường phục hồi sau so với mức tăng giá dầu Brent do tác động có độ trễ. Ngoài ra, luật dầu khí sửa đổi (có hiệu lực từ ngày 01/07/2023) và Quy hoạch Điện VIII (QHĐ VIII), được phê duyệt ngày 15/05/2023, sẽ hỗ trợ cơ sở pháp lý vững chắc cho việc phát triển hai mỏ khí lớn tại Việt Nam. Tổng vốn đầu tư đối với hoạt động thăm dò & khai thác cho các dự án dầu khí trong nước ước tính ~13,6 tỷ USD trong giai đoạn 2023-2033. Trong đó, tổng vốn đầu tư cho hoạt động thăm dò & khai thác trung bình là khoảng 1,4 tỷ USD/năm trong giai đoạn 10 năm này, gần gấp đôi tổng vốn đầu tư trong giai đoạn 2016-2022 và tương đương khoảng 80% vốn đầu tư trong giai đoạn đỉnh 2010-2015.
- Thị trường giàn khoan và giá thuê giàn khoan đã khởi sắc hơn nhờ có thêm một số giếng khoan được phê duyệt thực hiện. Các dự án/lô có chương trình khoan bắt đầu năm 2023 sẽ có giá thuê mới tăng lên phù hợp với giá thị trường thuê giàn khoan trong khu vực. Năm 2023, trên cơ sở dự báo của Westwood về giá thuê và nhu cầu thuê giàn khoan trong khu vực cùng với chi phí nhiên liệu, nhân công và các dịch vụ đi kèm trên thị trường tăng cao. Theo PVD, giá thuê giàn khoan bình quân cả năm 2023 sẽ đạt 92.700 USD/ngày, tăng tới 54% so với mức giá trung bình 60.000 USD/ngày của cả năm 2022.

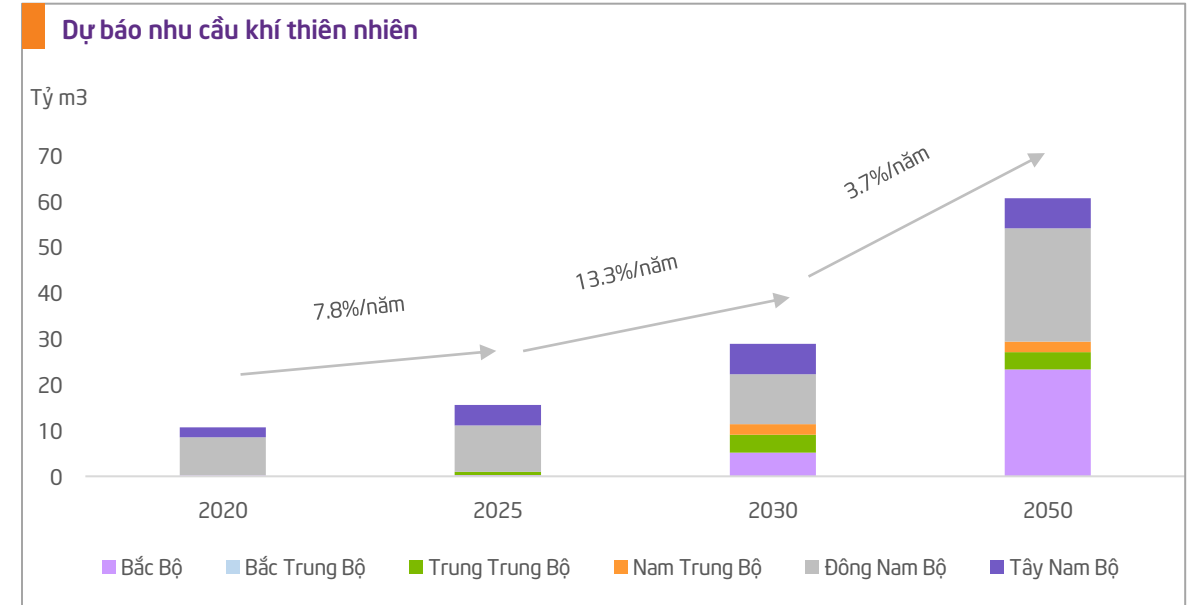
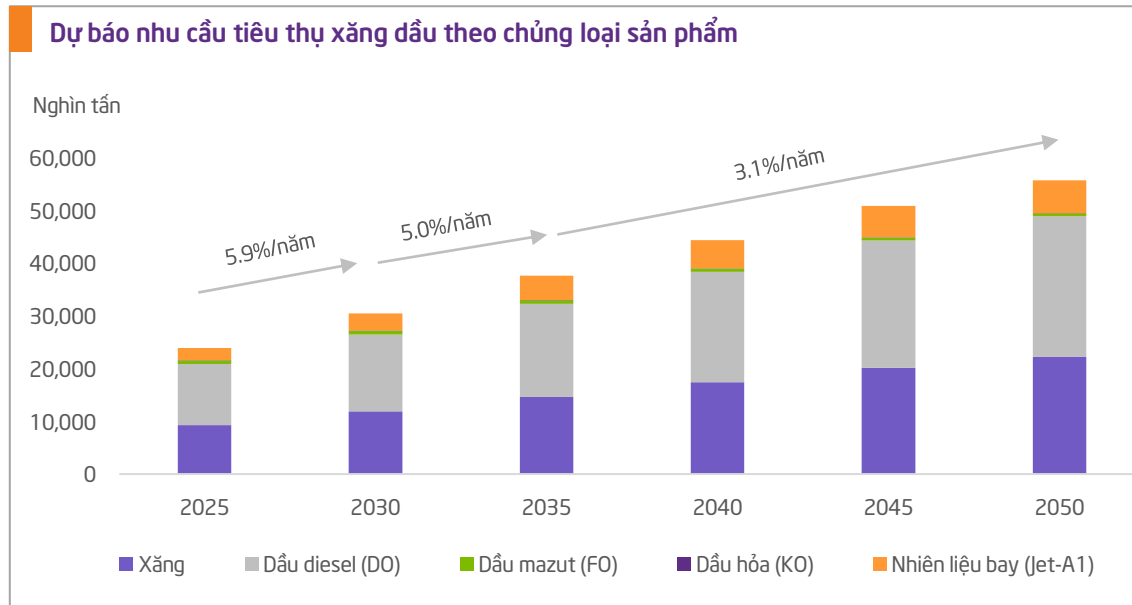
Vốn đầu tư cho phân khúc thượng nguồn ngành dầu khí toàn cầu (tỷ USD)



Nguồn: S&P Global.

NHU CẦU DẦU VÀ KHÍ TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG

- Nhu cầu xăng dầu dự báo duy trì tăng trưởng trong dài hạn trung bình 5%/năm trong giai đoạn đến 2030. Với xu thế của chuyển dịch năng lượng, thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng sẽ hướng tới các nguồn năng lượng xanh sạch, ít phát thải ra môi trường nên sẽ hạn chế năng lượng hóa thạch như than đá, xăng dầu. Tuy nhiên, năng lượng hóa thạch vẫn đóng vai trò quan trọng cho sản xuất điện, nhiên liệu đốt và vận chuyển.
- Nhu cầu khí thiên nhiên sẽ tăng mạnh trong giai đoạn chuyển đổi từ nhiên liệu hóa thạch sang năng lượng tái tạo, đặc biệt là nhu cầu khí cho sản xuất điện và sản xuất công nghiệp, dự báo tăng trưởng 7.8%/năm giai đoạn 2020-2025 và 13.3%/năm giai đoạn 2025-2030.
- Nhu cầu xăng dầu dự báo duy trì tăng trưởng trong dài hạn trung bình 5%/năm trong giai đoạn đến 2030. Với xu thế của chuyển dịch năng lượng, thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng sẽ hướng tới các nguồn năng lượng xanh sạch, ít phát thải ra môi trường nên sẽ hạn chế năng lượng hóa thạch như than đá, xăng dầu. Tuy nhiên, năng lượng hóa thạch vẫn đóng vai trò quan trọng cho sản xuất điện, nhiên liệu đốt và vận chuyển.
- Nhu cầu khí thiên nhiên sẽ tăng mạnh trong giai đoạn chuyển đổi từ nhiên liệu hóa thạch sang năng lượng tái tạo, đặc biệt là nhu cầu khí cho sản xuất điện và sản xuất công nghiệp, dự báo tăng trưởng 7.8%/năm giai đoạn 2020-2025 và 13.3%/năm giai đoạn 2025-2030.



Lộ trình triển khai dự án Lô B - Ô Môn

Chỉ tiêu	Thượng nguồn Phát triển mở	Trung nguồn Đường ống	Hạ nguồn Các dự án điện
Thời gian	2022-2024	2022-2025	2023-2026
Vốn đầu tư	6.6 tỷ USD	2.7 tỷ USD	> 3 tỷ USD
Hoạt động	Khoan và Thi công EPC	Thi công EPC và Bọc ống	Khai thác và Phát triển mở rộng mở
Doanh nghiệp hưởng lợi	GĐ khoan: PVD, PVC EPC: PVS, PVX	EPC: PVS, PVX Bọc ống: PVB	Phân phối khí: GAS Dịch vụ thượng nguồn: PVS, PVD

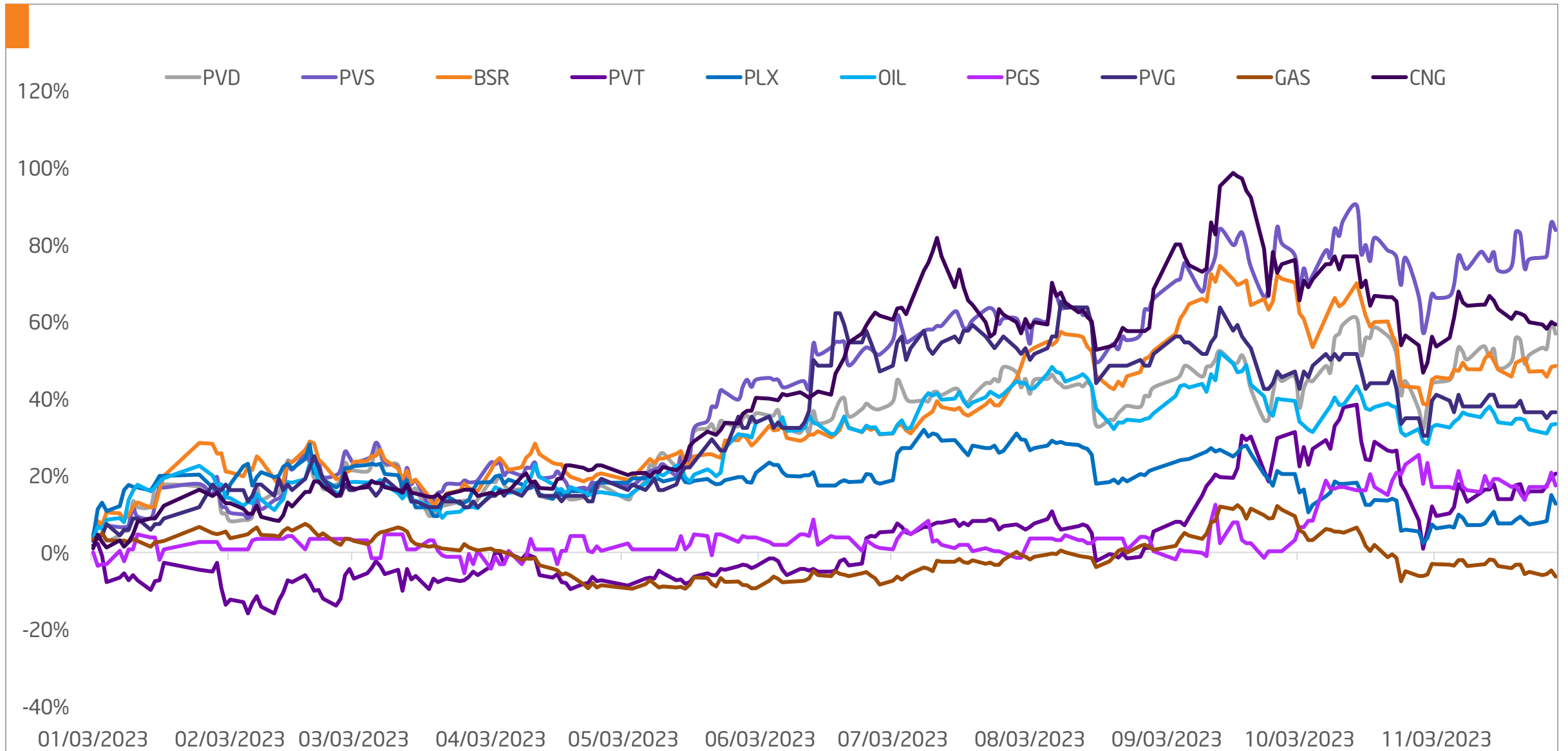
- Dự án Lô B- Ô Môn là một chuỗi sản xuất điện-khí lớn, dự kiến cung cấp 5,06 tỷ m³ khí tự nhiên mỗi năm trong thời gian 23 năm (dự kiến khai thác dòng khí đầu tiên vào năm 2026) và cung cấp cho tổ hợp 4 nhà máy điện khí (Ô Môn 1, 2, 3, 4) với tổng công suất 3,8 GW. Dự án bao gồm phần thượng nguồn (khai thác và xử lý khí Lô B), phần trung nguồn (đường ống dẫn khí vận chuyển khí) và phần hạ nguồn (4 nhà máy điện). Các chủ đầu tư chính của dự án bao gồm: PVN (thượng nguồn và các nhà máy điện Ô Môn 3 và 4 vừa được chuyển giao từ Tập đoàn Điện lực Việt Nam), PVEP, MOECO, PTTEP (thượng nguồn), PV Gas (trung nguồn), Marubeni (nhà máy điện Ô Môn 2), và Tập đoàn Điện lực Genco 2 (Nhà máy điện Ô Môn 1).
- Ngày 30/10/2023, PVN tổ chức lễ ký kết và triển khai tại Hà Nội để khởi công đại dự án khí-điện Lô B – Ô Môn. Tại buổi lễ, liên danh nhà thầu PTSCMcDermott đã được trao gói thầu EPCI #1 với điều khoản giới hạn. Tổng giá trị của gói EPCI #1 (bao gồm giàn vận hành trung tâm, khu sinh hoạt và một số giàn đầu giếng) ước tính có tổng giá trị là 1,1 tỷ USD. Mặc dù vẫn phải đối mặt với nhiều trở ngại khác nhau nhưng thông tin này cho thấy dự án Lô B đã có bước tiến triển đáng kể và tích cực. Gói thầu EPCI #1 được trao thầu với điều khoản giới hạn, theo đó, liên doanh xây dựng PTSC-McDermott được phép thực hiện một số công việc chuẩn bị sớm cho hợp đồng EPC mặc dù chưa có quyết định đầu tư cuối cùng (FID), với mục tiêu đẩy nhanh tiến độ của gói thầu trong trường hợp nhà đầu tư đạt FID muộn hơn dự kiến. Trong trường hợp không đạt được FID, chi phí cho công việc ban đầu này sẽ do các nhà đầu tư chịu. Để đạt được FID, những vấn đề chính cần phải giải quyết bao gồm: ký kết GSPA/GSA bao gồm cả khối lượng và giá khí cam kết cho mỗi năm; PVN hoàn thiện quyết định đầu tư vào Ô Môn 3 và 4.

TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH

STT	Mã	Sàn	DTT 9M/23 (tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 9M/23 (tỷ VND)	% YoY LNST	Biên lãi gộp	Biên lãi ròng	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	D/E	ROE %	P/E	P/B	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
1	PVD	HOSE	4,033	2.8%	344	N/A	22.2%	8.5%	1.54	0.24	3.08%	35.87	1.07	15,565	56.86%
2	PVS	HNX	12,591	13.6%	606	33.6%	4.5%	4.8%	0.49	0.10	7.11%	20.91	1.45	18,449	83.77%
3	BSR	UPCoM	105,491	-16.8%	6,186	-52.0%	6.7%	5.9%	1.01	0.16	14.68%	7.60	1.07	58,730	48.47%
4	PVT	HOSE	6,709	1.5%	958	15.2%	19.9%	14.3%	2.54	0.62	14.74%	8.95	1.18	8,480	20.48%
5	PLX	HOSE	205,596	-8.9%	2,288	359.1%	5.5%	1.1%	0.27	0.60	13.40%	13.36	1.76	44,598	12.67%
6	OIL	UPCoM	66,875	-16.0%	664	54.0%	4.8%	1.0%	0.11	0.70	8.27%	12.21	1.00	10,533	33.35%
7	PGS	HNX	4,166	-20.9%	87	-4.0%	16.4%	2.1%	0.97	0.21	9.38%	14.84	1.41	1,405	17.39%
8	PVG	HNX	2,865	-17.5%	5	-51.8%	10.8%	0.2%	18.62	0.07	2.14%	31.11	0.67	329	36.40%
9	GAS	HOSE	67,383	-14.3%	9,017	-23.1%	19.1%	13.4%	13.80	0.10	19.37%	14.48	2.86	175,701	-6.28%
10	CNG	HOSE	2,366	-27.4%	66	-27.1%	7.2%	2.8%	7.53	0.10	18.05%	9.59	1.74	979	59.24%

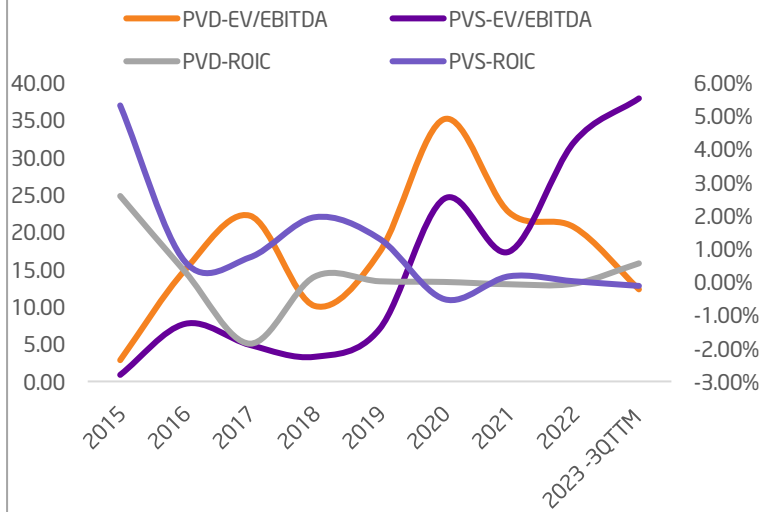
Nguồn: FiinproX. Số liệu được tính theo TTM Q3/2023, giá cập nhật ngày 30/11/2023

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SO VỚI ĐẦU NĂM 2023

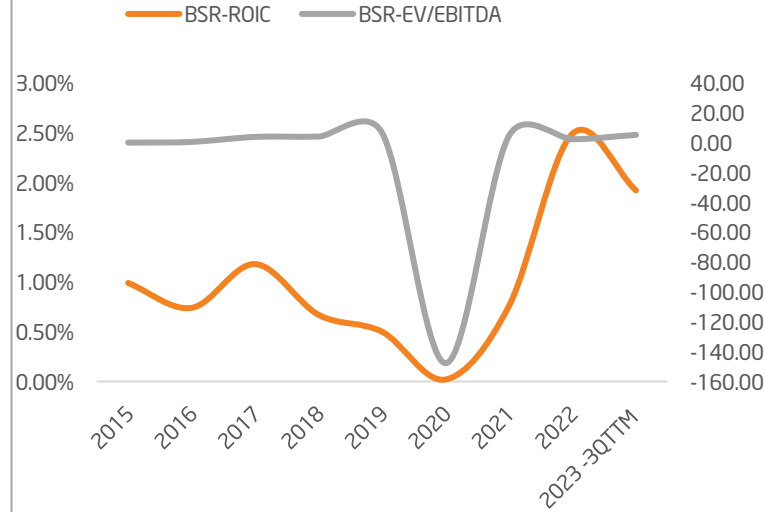


ĐỊNH GIÁ VÀ HIỆU QUẢ THEO PHÂN PHỨC HOẠT ĐỘNG

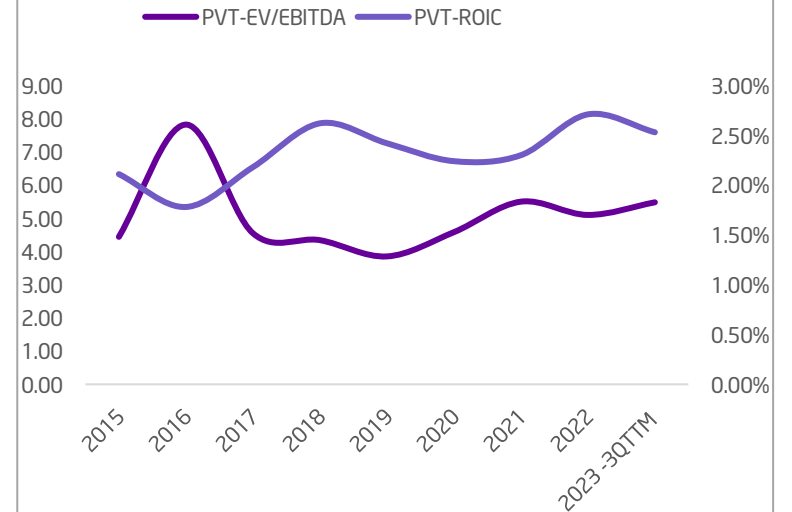
Định giá và hiệu quả của nhóm thượng nguồn



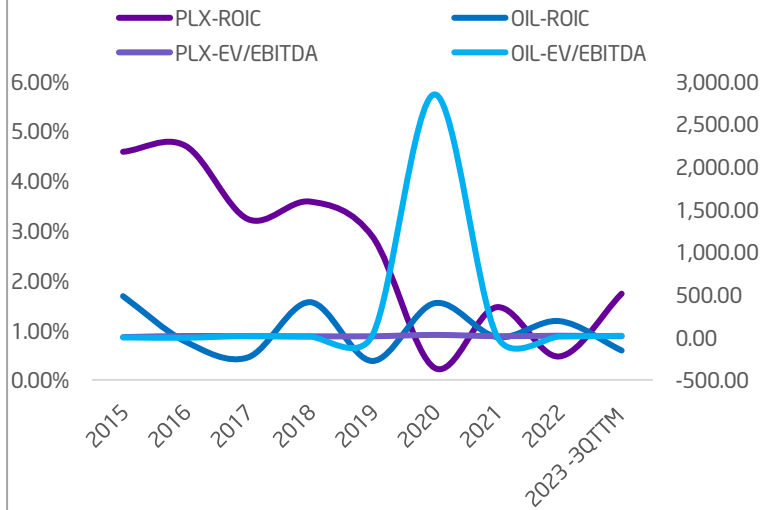
Định giá và hiệu quả của công ty lọc dầu



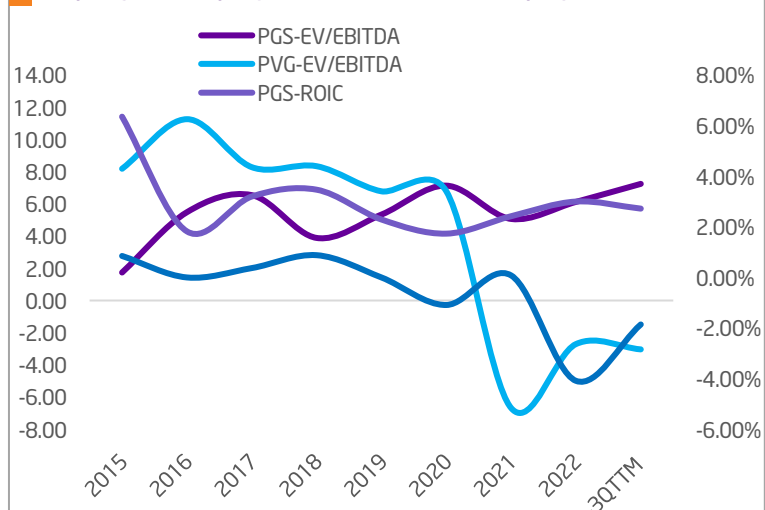
Định giá và hiệu quả của công ty vận chuyển



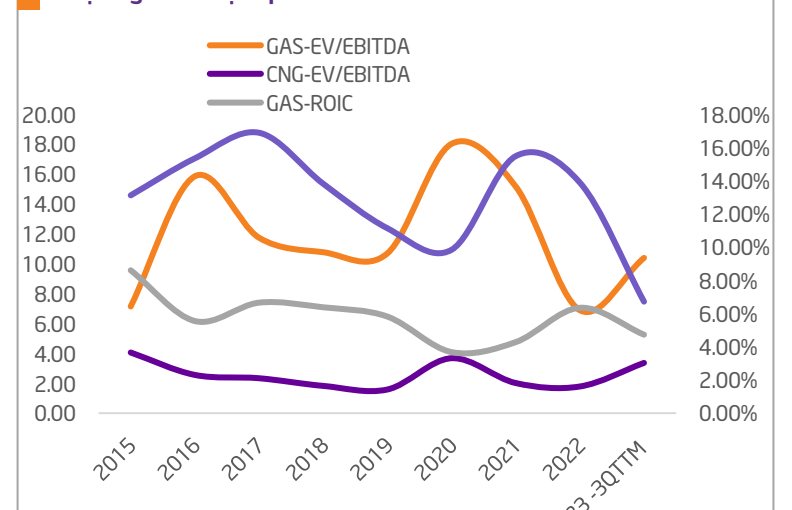
Định giá và hiệu quả của nhóm xăng dầu hạ nguồn



Định giá và hiệu quả của nhóm khí LPG hạ nguồn

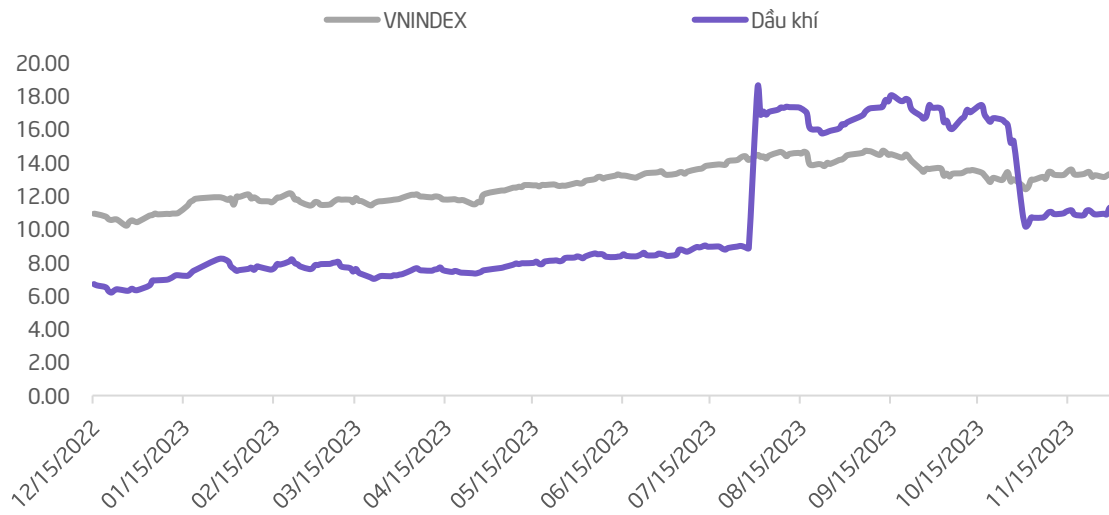


Định giá và hiệu quả của nhóm khí thiên nhiên

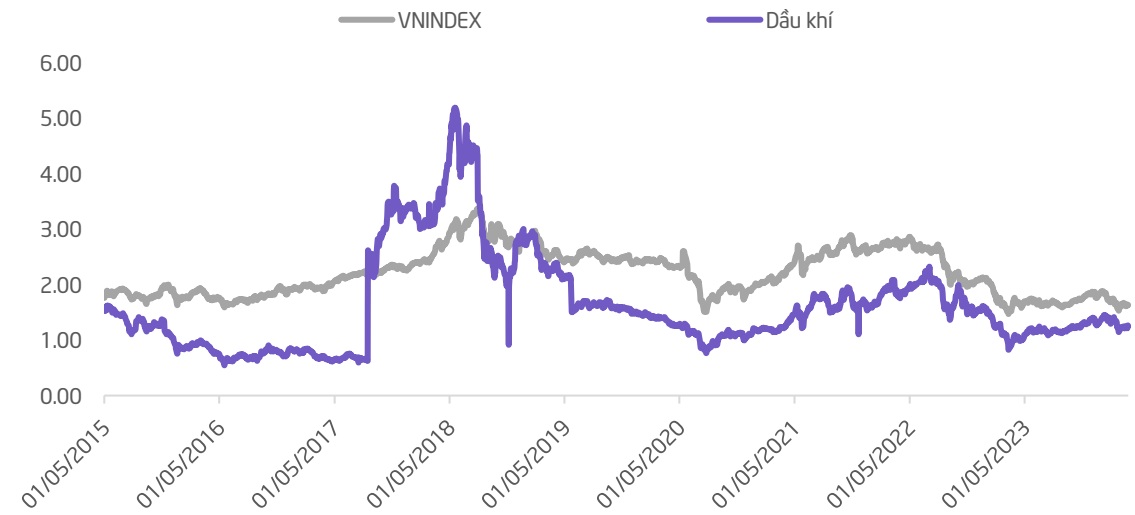


BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

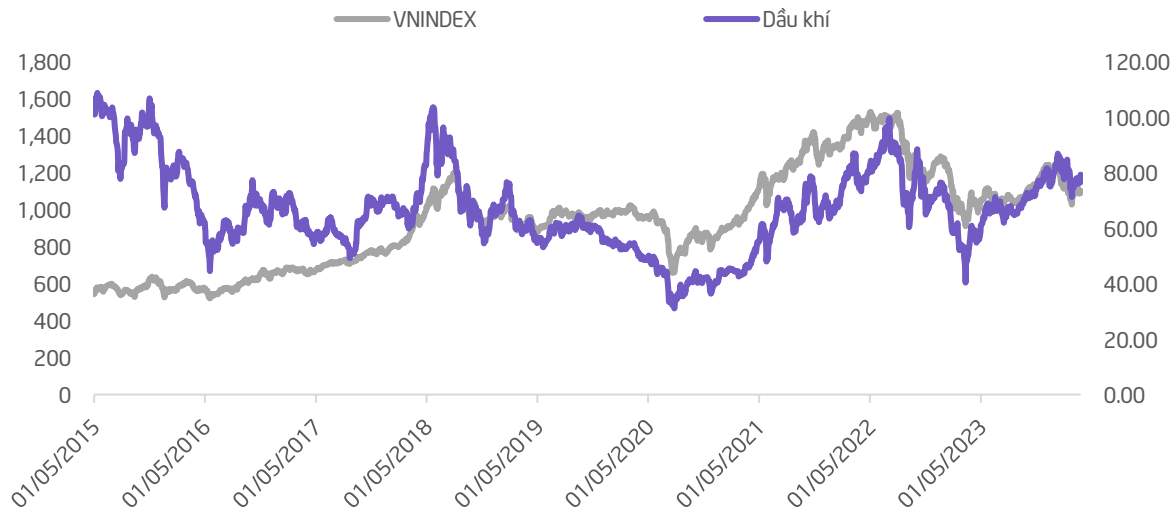
Định giá P/E ngành Dầu khí vs VNIndex



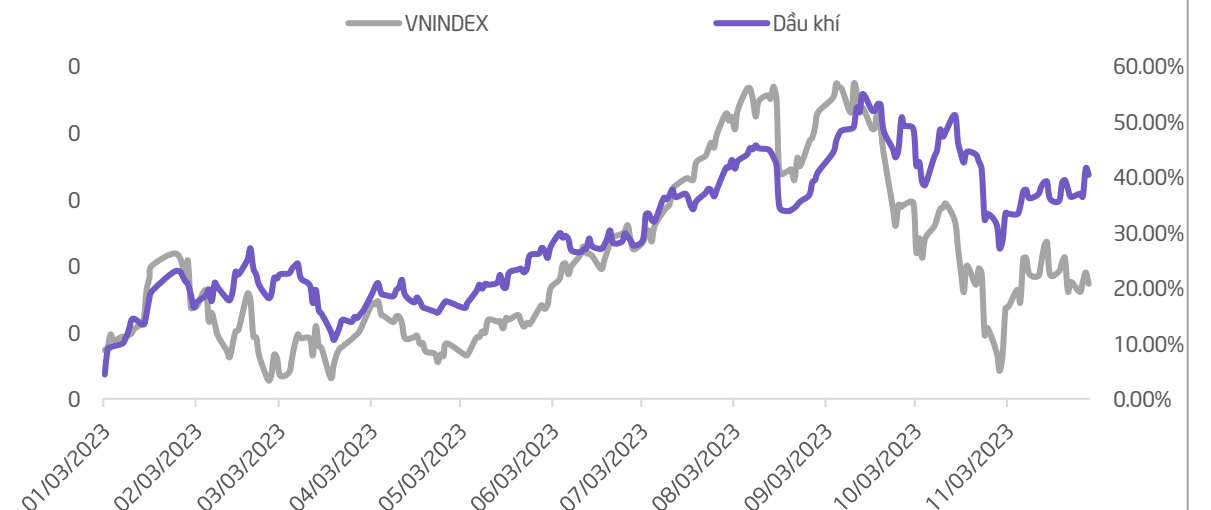
Định giá P/B ngành Dầu khí vs VNIndex



Biến động chỉ số ngành Dầu khí vs VNIndex



Biến động chỉ số ngành Dầu khí vs VNIndex từ đầu năm



NGÀNH CẢNG & VẬN TẢI BIỂN:

Từng bước phục hồi



1

THỊ TRƯỜNG TOÀN CẦU:

Sản lượng hàng container chuyển biển tích cực, giá cước vận tải biển sẽ khó giảm sâu trong năm tới



SẢN LƯỢNG HÀNG CONTAINER CÓ CHUYỂN BIẾN TÍCH CỰC

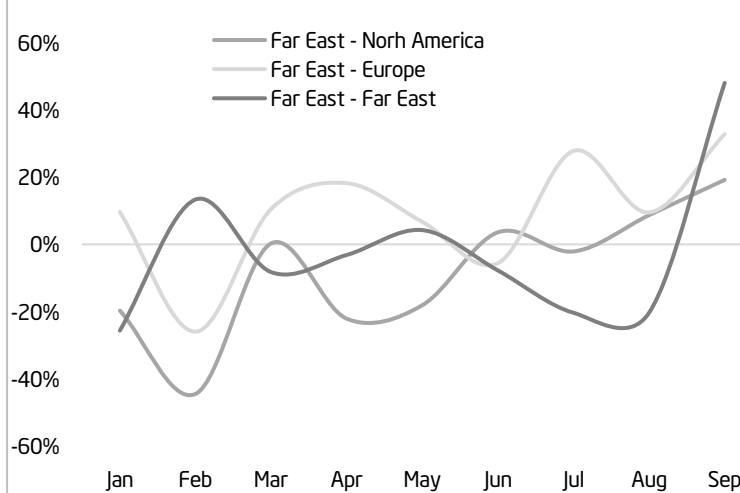
Ngành cảng và vận tải biển trải qua một năm với nhiều biến cố, những tác động tiêu cực đến tăng trưởng của ngành như (1) lạm phát cao, (2) xu hướng tăng lãi suất của các NHTW, (3) xung đột địa chính trị tiếp tục kéo dài sang năm 2023, những điều này đã khiến nhu cầu tiêu thụ toàn cầu sụt giảm mạnh mẽ.

Sản lượng hàng container qua cảng toàn cầu liên tục tăng trưởng âm trong nửa đầu năm 2023 dù giá cước và áp lực đến chuỗi cung ứng đã giảm đáng kể so với mức đỉnh.

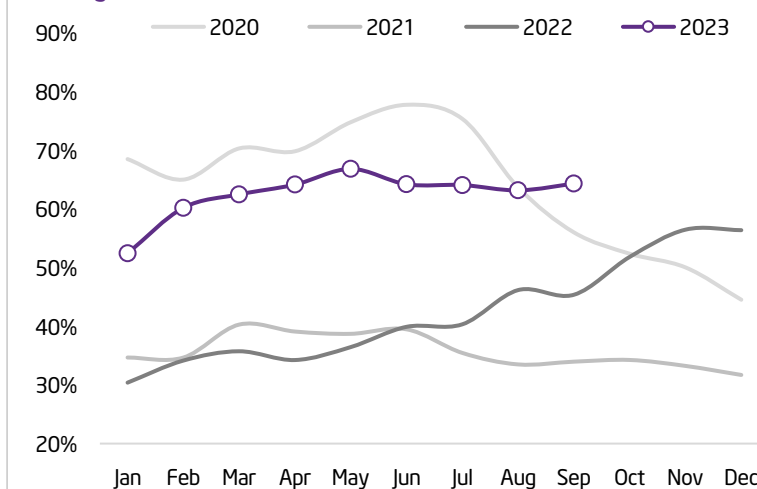
Tuy nhiên, hoạt động khai thác cảng đã ghi nhận những tín hiệu đảo chiều từ Q3/2023 sau khi tốc độ tăng trưởng tạo đáy từ đầu năm:

- Theo Container Statistics, tổng sản lượng hàng hoá container qua các cảng toàn cầu trong Q3/2023 ước đạt 45.5 triệu TEU, tăng 5.13% YoY.
- Trade volume trên các tuyến chính cũng ghi nhận tăng trưởng trở lại. Trên tuyến Far East - North America sản lượng tăng 19.2% YoY trong tháng 9/2023, Far East - Europe tăng 32.8% YoY, trong khi tuyến Viễn Đông (Far East - Far East) tăng mạnh 48% YoY. Đây được coi là tín hiệu tích cực cho kỳ vọng mùa cao điểm cuối năm sẽ khả quan hơn.

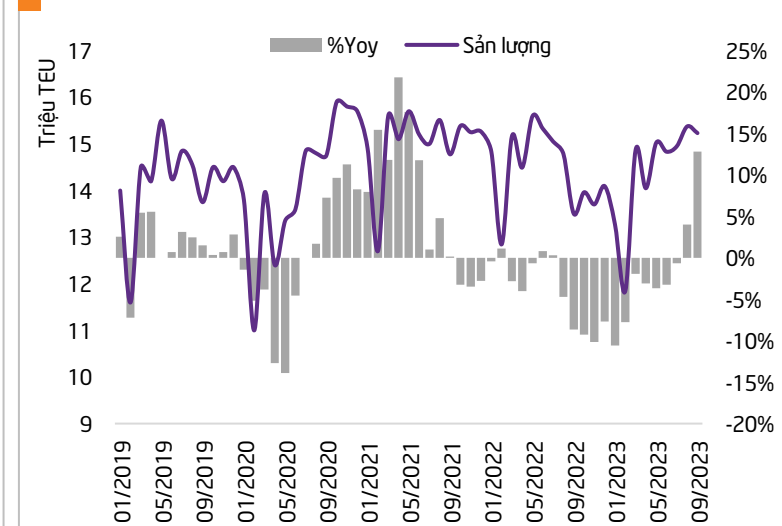
Tăng trưởng sản lượng theo tuyến hàng hải qua các tháng năm 2023



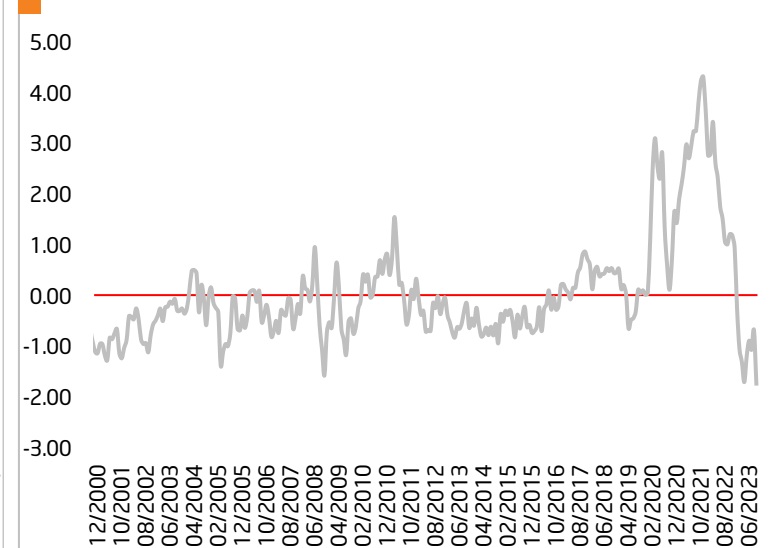
Độ chính xác lịch trình của tàu biển cải thiện đáng kể trong năm 2023



Sản lượng container toàn cầu



Chỉ số áp lực chuỗi cung ứng toàn cầu



Nguồn: CTS, Federal Bank of NY, Sea-Intelligence, TPS Research

GIÁ CƯỚC VẬN TẢI BIỂN KHÓ GIẢM SÂU TRONG NĂM TỚI DÙ TÌNH TRẠNG DƯ CUNG VẪN CAO

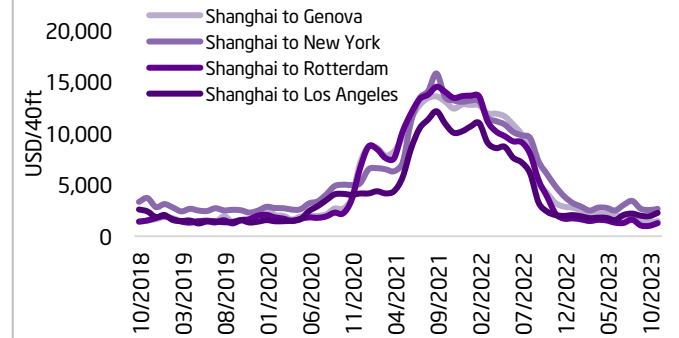
Tình trạng dư cung vẫn cao đối với nhóm vận tải container.

- Năm 2023, thị trường vận tải biển toàn cầu tiếp tục chứng kiến sự trầm lắng của giá cước vận chuyển trong bối cảnh nội lực của thương mại toàn cầu vẫn còn yếu.
- Chỉ số giá cước container toàn cầu tiếp tục có xu hướng đi xuống trong năm 2023 nhưng tốc độ giảm đã chậm lại và dao động trên mức trung bình trước đại dịch. Sau khi chạm đáy 1,342 USD/40ft hồi tháng 10 hiện chỉ số đã phục hồi trở lại mức 1,504 USD/40ft, giảm -34.2% so với cùng kỳ, thấp hơn 86.1% so với mức đỉnh, nhưng vẫn tăng 12.1% so với tháng trước và cao hơn 6% so với mức trung bình trước dịch.
- EBIT margin của các hãng tàu cũng sụt giảm mạnh sau khi xác lập đỉnh. Theo Alphaliner, EBIT margin trung bình thu hẹp chỉ còn 8.9% trong Q2/2023, thấp hơn rất nhiều so với mức 57.4% cách đây hơn một năm. Điều này cho thấy các hãng tàu đang rất "chật vật" trong bối cảnh giá cước thấp và nhu cầu vận tải yếu.
- Trong khi đó, dù trọng tải tàu container bị phá dỡ trong năm 2023 và 2024 dự kiến sẽ cao trở lại nhưng vẫn rất thấp so với số lượng lớn tàu dự kiến được bàn giao trong hai năm này:
 - Tính đến tháng 09/2023, ngành vận tải biển đã bổ sung thêm 1.75 triệu TEU sức tải, dự kiến đến cuối năm thị trường sẽ tăng thêm hơn 1 triệu TEU. Năm 2024, nguồn cung dự kiến sẽ đạt đỉnh với hơn 2.8 triệu TEU. Theo Sea-Intelligence, sớm nhất năm 2028 thị trường vận tải container mới có thể hấp thụ được hết lượng cung này và trở lại điểm cân bằng.
 - Tính đến tháng 08/2023, đã có khoảng 57 tàu container (tương đương capacity 110,000 TEU) được phá dỡ, tăng đáng kể so với mức 2,750 TEU cùng kỳ 2022. Đến cuối năm 2023, ước tính sẽ có khoảng 105 tàu container được phá dỡ, tương đương 207,000 TEU.

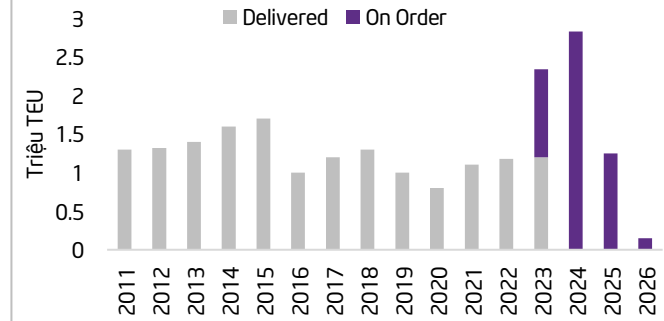
Diễn biến tăng/giảm của của giá cước vận chuyển container
*Giá tại ngày 09-11-2023

	WCI-Composi te	SHA-GOA	SHA-NYC	SHA-LAX	SHA-RTM
%YoY	-34.2%	-54.4%	-45.1%	-42.0%	10.5%
%MoM	12.1%	9.4%	4.3%	26.7%	16.6%
%Highest	-86.1%	-89.2%	-83.2%	-91.3%	-81.2%

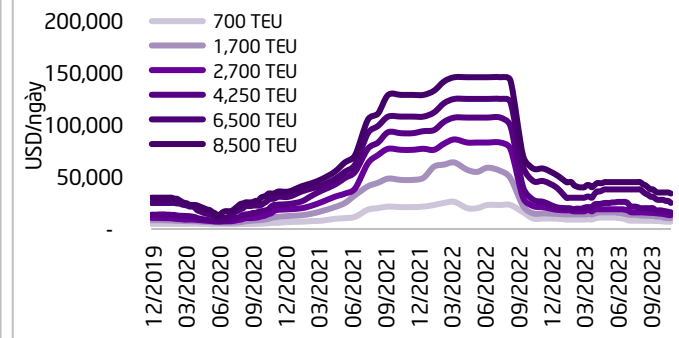
Chỉ số giá cước vận chuyển container các tuyến từ Shanghai



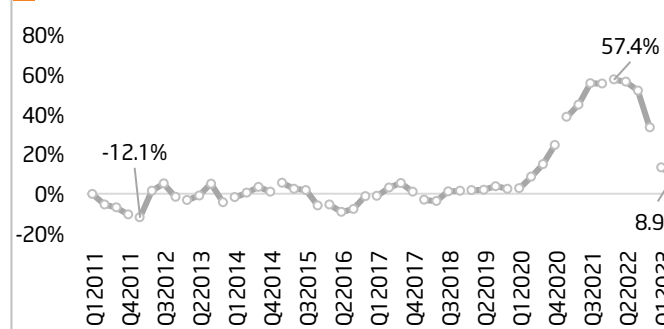
Đơn hàng đóng mới tàu container đạt đỉnh năm 2024



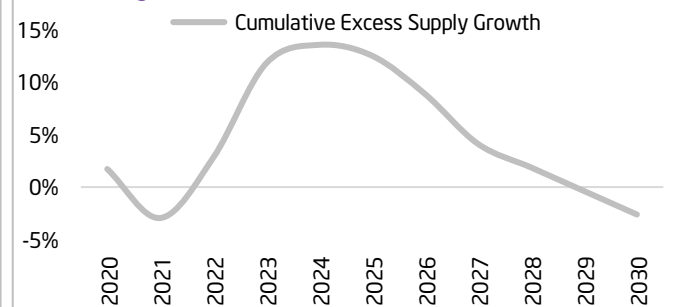
Giá thuê tàu container theo kích cỡ



Average core EBIT Margin



Thị trường vận tải container sẽ quay lại điểm cân bằng sớm nhất vào năm 2028

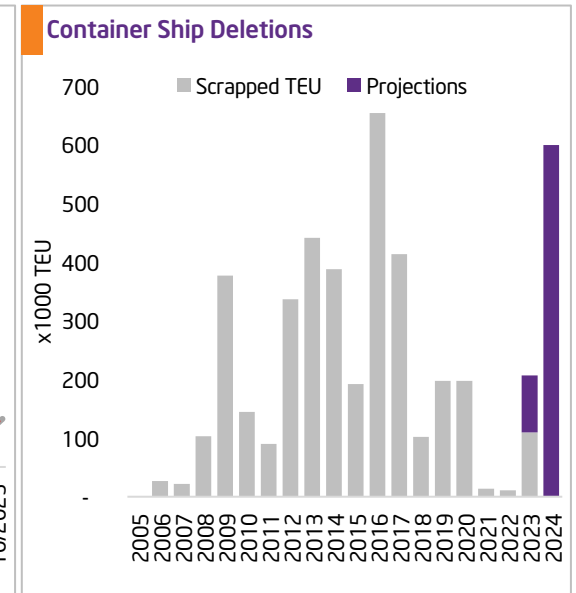
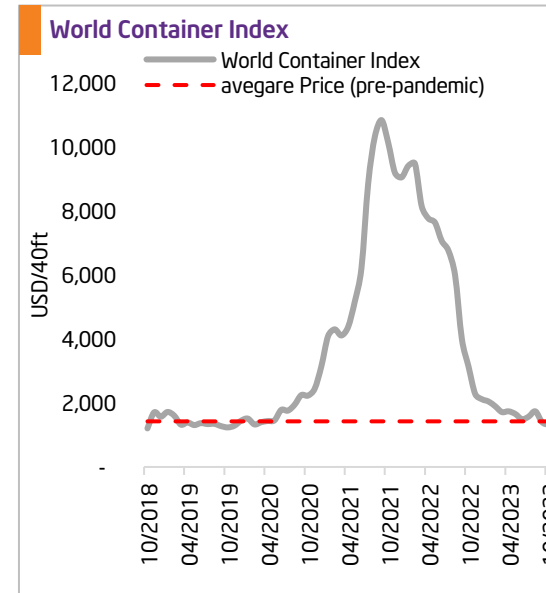
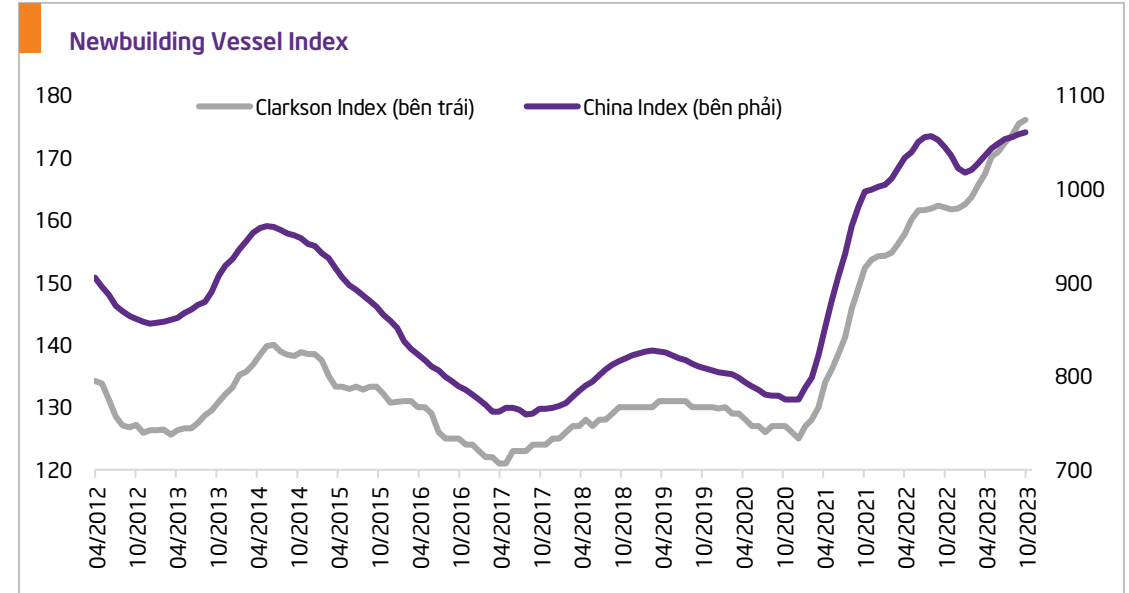


GIÁ CƯỚC VẬN TẢI BIỂN KHÓ GIẢM SÂU TRONG NĂM TỚI DÙ TÌNH TRẠNG DƯ CUNG VẪN CAO

- Nguồn cung trên thị trường vận tải tăng mạnh có thể được lý giải trong bối cảnh các hãng tàu lớn đang chạy đua trong xu hướng xanh hoá đội tàu để đáp ứng những quy định nghiêm ngặt của IMO trong chiến lược khử carbon của ngành. Về mặt tiêu cực, điều này sẽ khiến tình trạng dư cung trầm trọng hơn, nhưng về mặt tích cực, số lượng tàu bị phá dỡ sẽ gia tăng và giúp thị trường tìm lại điểm cân bằng.

Dù vẫn còn chịu áp lực lớn từ nguồn cung song chúng tôi cho rằng giá cước sẽ duy trì mức nền cao hơn mức trung bình trước dịch bởi các yếu tố:

- **Các phụ phí như phụ phí nhiên liệu, phụ phí kênh đào tăng,...**
 - Cơ quan Quản lý Kênh đào Suez, một trong những kênh đào nhộn nhịp nhất trên thế giới, thông báo sẽ nâng phí vận chuyển thêm từ 5-15% từ tháng 01/2024, trong đó phí vận chuyển tàu container qua kênh đào sẽ là 15%.
- **Chi phí đóng tàu mới đang neo ở mức cao nhất 10 năm**
 - Theo Drewry, chi phí để sản xuất tàu mới vẫn đang trong xu hướng tăng chủ yếu do các yếu tố (1) những tàu mới đều được yêu cầu có thiết kế đặc biệt, bao gồm cả những tàu eco-ships (tàu sử dụng nhiên liệu sạch), (2) giá sắt thép tăng và (3) các chủ tàu lớn đang trong quá trình cơ cấu lại đội tàu theo hướng xanh hoá để đáp ứng các quy định của IMO.
 - Clarksons Newbuilding Price Index tăng 9% so với thời điểm đầu năm 2023, từ mức 162 lên mức 176 trong tháng 10/2023, chỉ số China Newbuilding cũng có cùng xu hướng khi đang neo ở mức cao nhất 10 năm.
- **Các chuyến tàu vận tải biển có điểm đi và đến Châu Âu đều phải mua giấy phép phát thải carbon**
 - Vào năm 2024, hoạt động hàng hải sẽ được bổ sung vào thị trường carbon của EU (EU Emission Trading System – ETS), Chương trình này yêu cầu các ngành công nghiệp gây ô nhiễm bao gồm các nhà máy sản xuất công nghiệp và nhà máy điện phải mua giấy phép để phát thải khí carbon, tạo ra động lực tài chính để các doanh nghiệp vận tải biển tìm cách giảm phát thải khí nhà kính.
 - Theo đó kể từ năm 2024, các chuyến tàu vận tải biển có điểm đến và đi trong lãnh thổ EU sẽ đều phải mua giấy phép phát thải carbon của EU cho 40% lượng khí thải phát ra, và mức này sẽ tăng lên 70% và 100% vào các năm 2025 và 2026. Metan (CH4) và nitơ dioxide (NO2) cũng sẽ bị tính phí phát thải kể từ năm 2026. [\(Phụ lục về IMO\)](#)



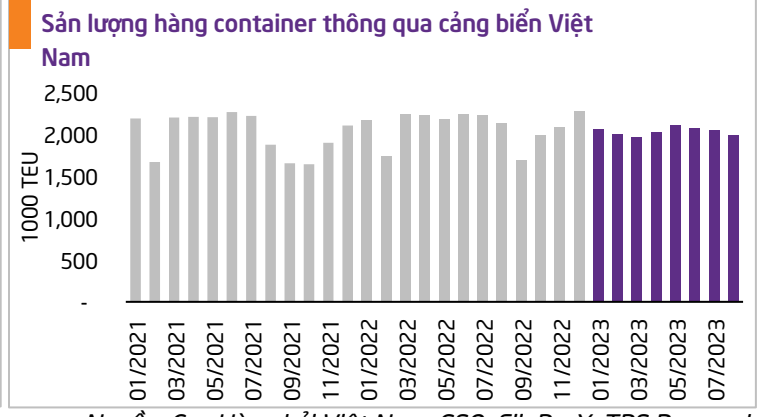
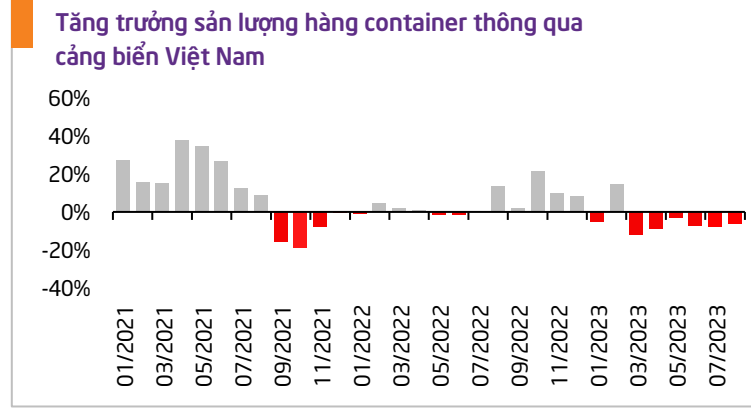
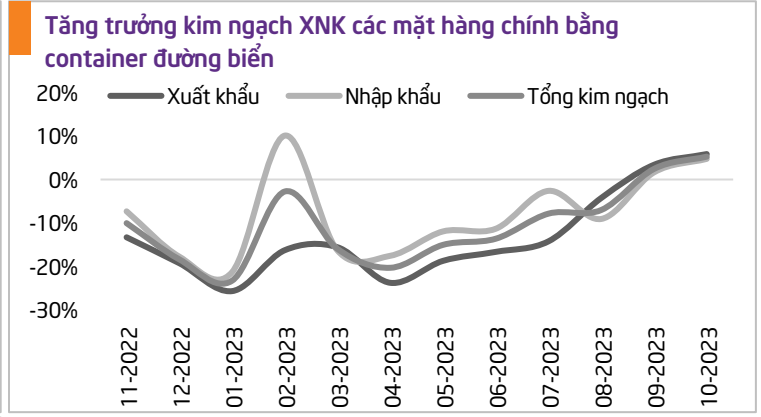
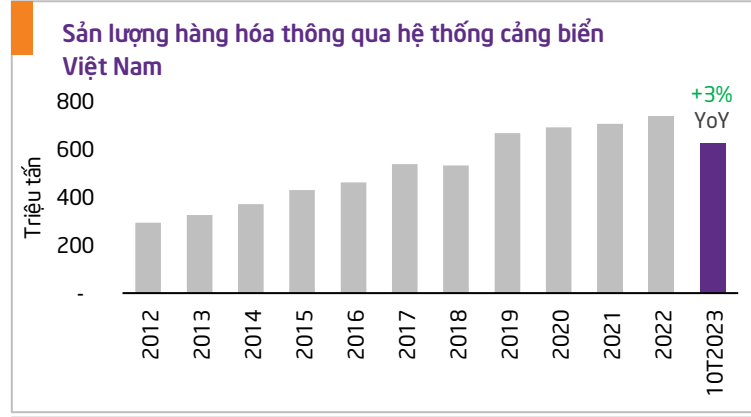
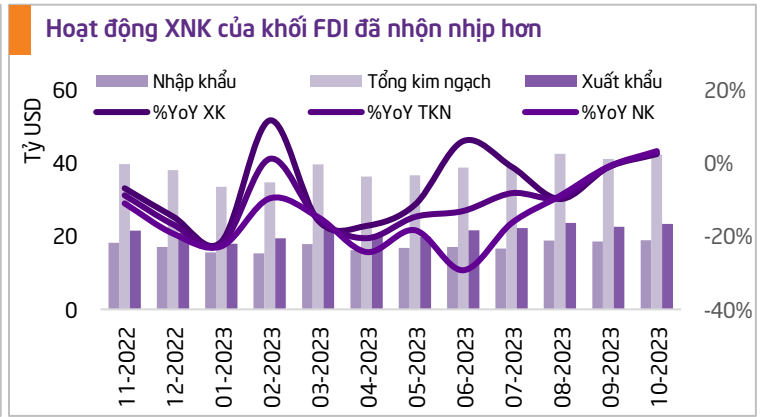
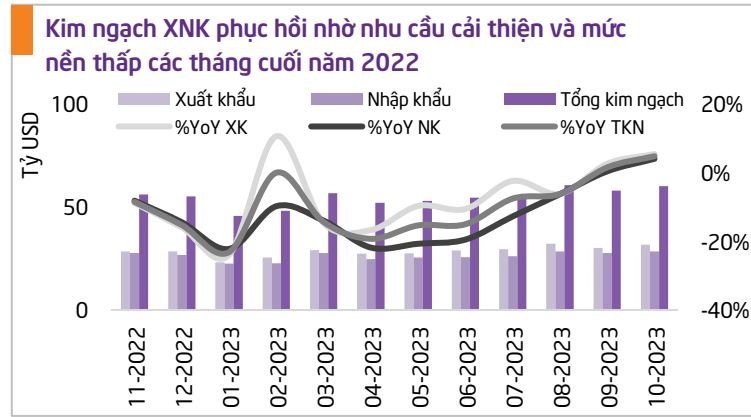
2

THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA:
Bước vào pha phục hồi



Tình hình thị trường nội địa

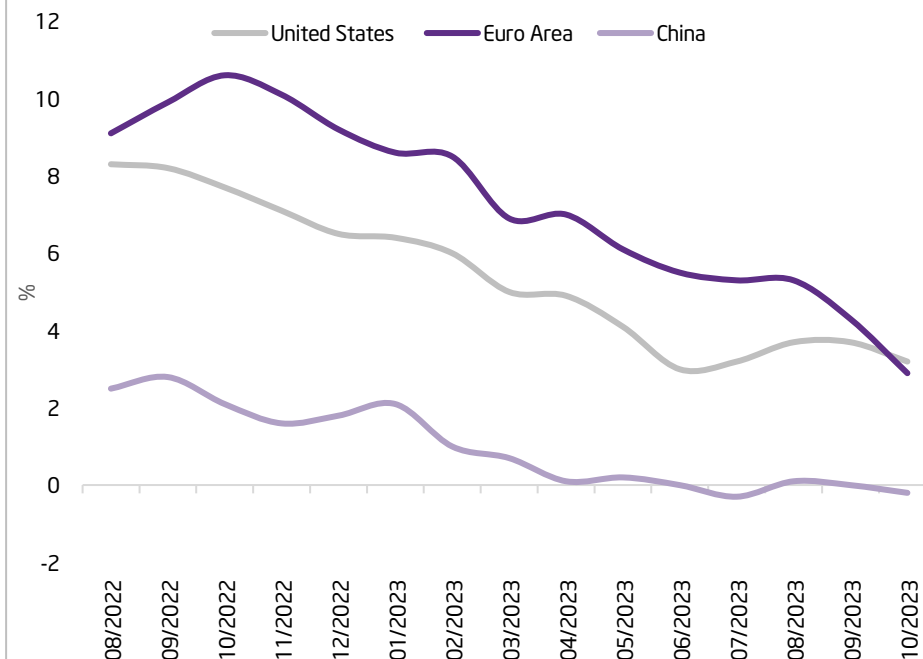
- Dù hoạt động xuất nhập khẩu (XNK) vẫn còn gặp nhiều khó khăn, kim ngạch XNK hàng hoá 10 tháng năm 2023 vẫn giảm so với cùng kỳ nhưng đã giảm đã chậm lại:
 - Trong tháng 10, kim ngạch XNK ước đạt 60.1 tỷ USD, tăng 3.9% MoM và tăng 4.8% YoY. Trong đó, hàng hoá XK đạt 32 tỷ USD (+4.8% MoM, +5.4% YoY), hàng hoá NK ước đạt hơn 28 tỷ USD (+2.8% MoM, +4% YoY).
 - Sau 10T2023, tổng kim ngạch hàng hóa XNK ước đạt 544 tỷ USD, giảm -9.9% so với cùng kỳ 2022, mức suy giảm đã thu hẹp đáng kể so với thời điểm nửa đầu năm 2023 (giảm -15% YoY). Trong đó, khu vực FDI (kể cả dầu thô) đạt 384 tỷ USD, giảm -10.5% YoY, thấp hơn so với mức -14.7% YoY của 6T2023.
- Đối với hoạt động cảng biển, tổng khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển cũng có chiều hướng cải thiện tích cực:
 - Theo Cục Hàng hải Việt Nam, khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển 10 tháng đầu năm 2023 ước đạt 624.6 triệu tấn, tăng 3% YoY. Lượng hàng xuất khẩu giảm nhẹ khoảng 1%, nhưng hàng nhập khẩu đã tăng trưởng mạnh hơn, khoảng 5%.
 - Đối với hàng hóa container, khối lượng thông qua cảng biển 10T2023 cũng thu hẹp mức giảm còn khoảng -3%, ước đạt 20.3 triệu TEU.



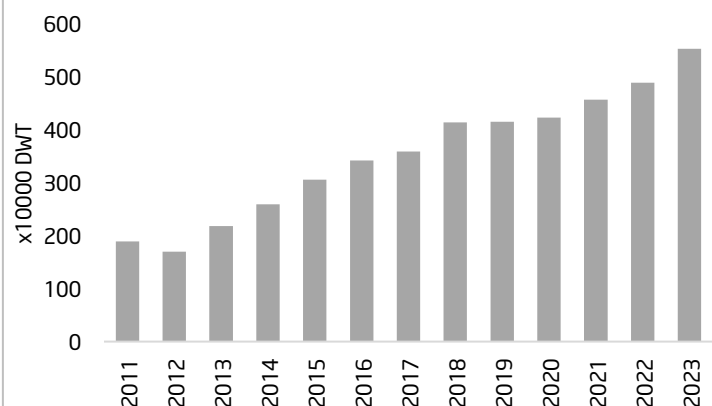
Triển vọng phục hồi

- Năm 2023 là năm khó khăn đối với ngành cảng biển Việt Nam, khi triển vọng phát triển không như dự kiến ban đầu. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tình hình thị trường sẽ có tiến triển tốt hơn trong thời gian tới nhờ:
 - Áp lực lạm phát trên toàn cầu hạ nhiệt. Tại Mỹ, theo số liệu từ Bộ Lao động Mỹ chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của nước này trong tháng 10/2023 chỉ tăng 3.2% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo trước đó. Trong khi tại EU, lạm phát trong tháng 10 xuống mức thấp nhất trong hai năm. Lạm phát tại Trung Quốc duy trì quanh mức 0%.
 - Doanh số bán lẻ Trung Quốc duy trì đà tăng trưởng tích cực.
 - Nhu cầu tiêu dùng có xu hướng sôi động hơn vào giai đoạn cuối năm khi đây cũng là giai đoạn các nhà nhập khẩu chuẩn bị nguồn cung hàng hóa cho dịp Lễ Tết.
 - Dự thảo sửa đổi thông tư 54/2018, đề xuất tăng giá sàn đối với một số dịch vụ trọng điểm tại cảng biển, trong đó nhóm cảng nước sâu được đề xuất tăng 20% giá sàn dịch vụ nâng hạ container.
- Với nhóm vận tải biển, triển vọng 2024 sẽ khả quan hơn vì (1) áp lực lạm phát trên toàn cầu dần hạ nhiệt và (2) nhu cầu vận chuyển hàng hóa tăng trở lại. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá cước tại thị trường nội địa sẽ khó tăng thêm khi số lượng tàu container gia nhập thị trường dự kiến sẽ tiếp tục xu hướng tăng trong năm 2024 khi HAH dự kiến sẽ đón 2 tàu trọng tải 1,800 TEU.

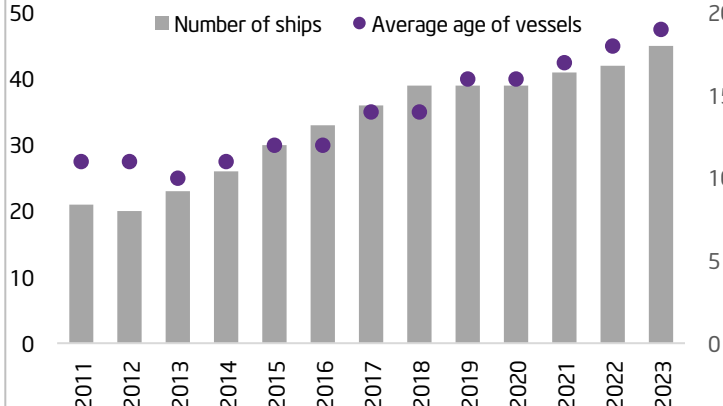
CPI tại các thị trường lớn tiếp tục hạ nhiệt



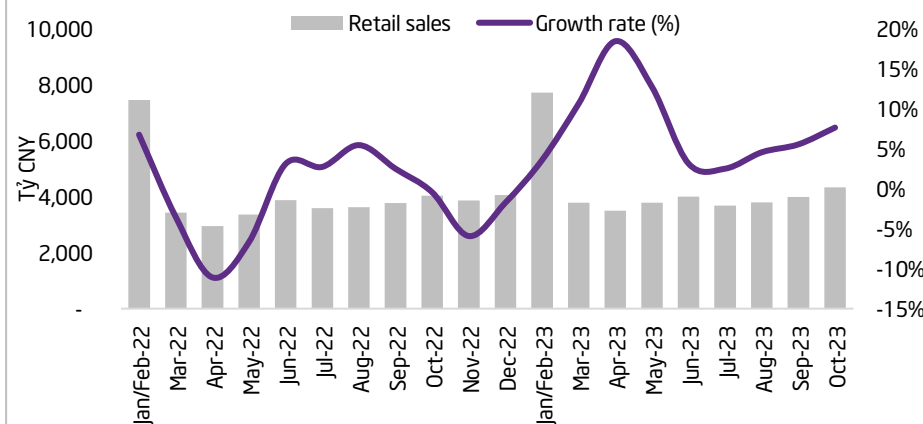
Tổng trọng tải đội tàu container Việt Nam



Số lượng tàu container Việt Nam

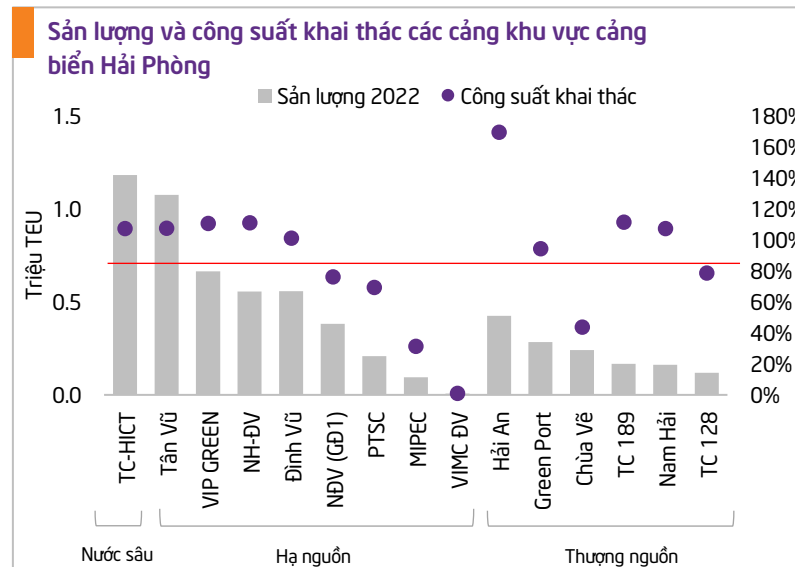
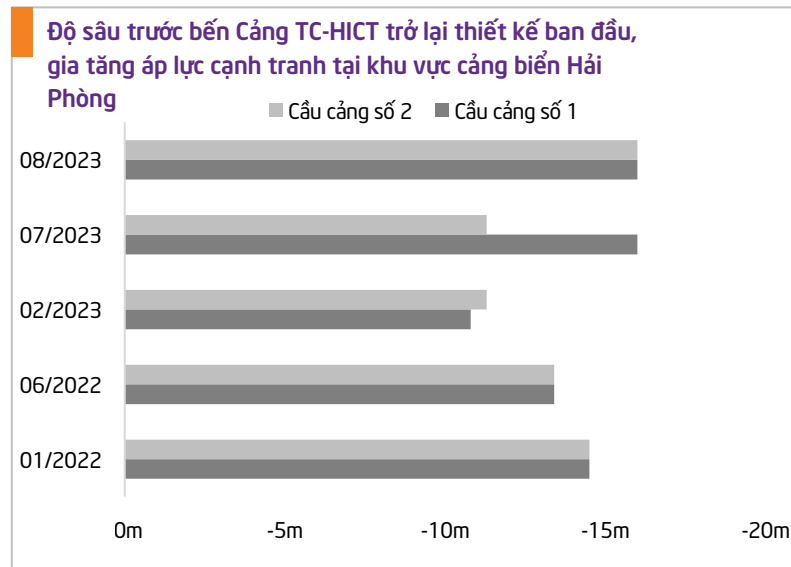
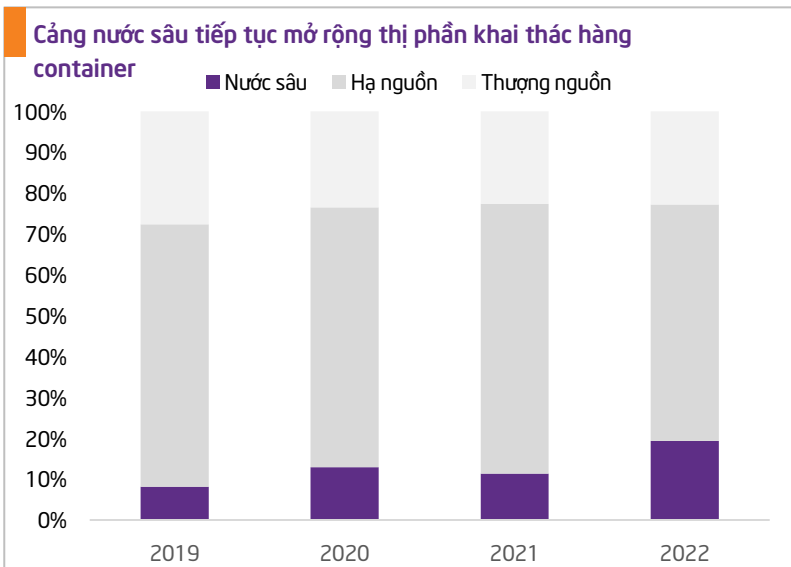
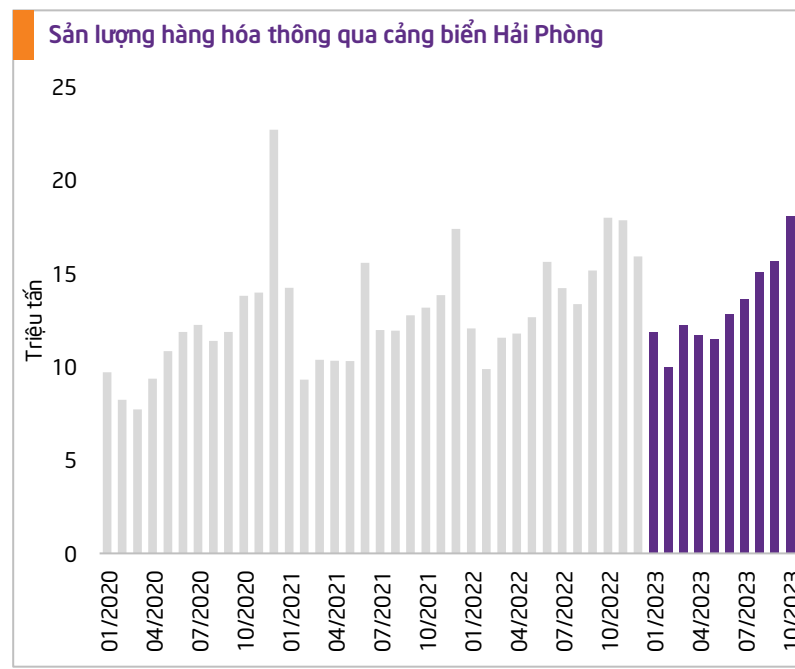


Doanh số bán lẻ Trung Quốc tăng trưởng tích cực



KHU VỰC CẢNG HẢI PHÒNG: DỰ ĐOÁN TĂNG TRƯỞNG CÒN LỚN

- Tại khu vực Hải Phòng, sản lượng hàng hóa thông qua cảng tiếp tục ghi nhận sự tăng trưởng, điểm tích cực là tăng trưởng so với mức nền cao của năm 2022. Theo Cục thống kê TP. Hải Phòng, sản lượng hàng hoá thông qua cảng tháng 10 năm 2023 ước đạt 18.1 triệu tấn, tăng 15.33% MoM và tăng nhẹ 0.55% YoY.
- Thị phần tại khu vực cảng biển Hải Phòng đã có sự dịch chuyển sau thương vụ M&A đáng chú ý của CTCP Container Việt Nam (VSC) thu tóm cảng Nam Hải Đình Vũ từ Gemadept với tổng giá trị 2,250 tỷ đồng:
 - Cảng Nam Hải Đình Vũ hoạt động từ năm 2014, công suất thiết kế 500,000 TEU/năm, chiều dài cầu tàu 450m, tiếp nhận cỡ tàu 30,000 DWT giảm tải.
 - Sau khi thương vụ hoàn tất, tổng công suất thiết kế của VSC tăng lên mức 1.7 triệu TEU, xếp thứ 2 (sau PHP) với 34% công suất khai thác tại khu vực Hải Phòng. Ngược lại, GMD cũng ghi nhận lãi hơn 1,844 tỷ đồng từ thương vụ này.
- Nhìn chung, thị phần tại khu vực cảng biển Hải Phòng vẫn đang tập trung tại nhóm cảng hạ nguồn (cảng Tân Vũ, Đình Vũ, Nam Đình Vũ...) với khoảng 58%, song đang có sự dịch chuyển đáng kể khi cảng TC-HICT (bến số 1, 2 Cảng Lạch Huyện) tận dụng tối đa lợi thế của một cảng nước sâu, công suất khai thác hiện đã vượt công suất thiết kế và mở rộng thị phần lên 19%.
- Chúng tôi cho rằng áp lực cạnh tranh thị phần tại khu vực hạ nguồn sẽ ngày càng gay gắt khi cảng TC-HICT hiện đã hoàn thành nạo vét đưa độ sâu trước bến trở lại thiết kế ban đầu.



Nguồn: Cảng vụ hàng hải Hải Phòng, GSO TP. Hải Phòng, VPA, TPS Research

KHU VỰC CẢNG HẢI PHÒNG: DỰ ĐỊA TĂNG TRƯỞNG CÒN LỚN

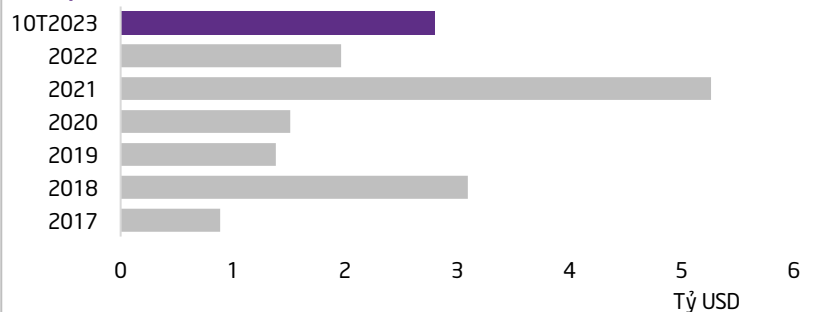
Mở rộng năng lực khai thác với các dự án đang được đẩy mạnh triển khai:

- Bến container số 3 và 4 tại Lạch Huyện hiện đang được CTCP Cảng Hải Phòng (PHP) gấp rút triển khai để kịp đưa vào khai thác từ Q4/2024. Tính đến tháng 10/2023, các hạng mục thi công của dự án cơ bản đều đang thực hiện kịp và vượt tiến độ đề ra, trong đó gói thầu EC – gói thầu chính của dự án đã đạt trên 50% tổng giá trị gói thầu (3,100 tỷ đồng). Bến container số 3 và 4 tại Lạch Huyện có vốn đầu tư 7,000 tỷ đồng, tiếp nhận các tàu có sức tải 100,000 DWT (tương đương 8,000 TEU). Cảng dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào Q4/2024 với khả năng thông qua hơn 1.1 triệu TEU/năm.
- Bến cảng số 5, số 6 khu bến cảng Lạch Huyện: Khởi công từ Q3/2022, được phát triển bởi CTCP Hateno với tổng mức đầu tư hơn 8,900 tỷ đồng trên quy mô 58.4ha, hai bến cảng có khả năng tiếp nhận tàu trọng tải từ 18,000 TEU. Dự án đang triển khai thi công đê tạm và san lấp tạo bãi; cọc đất gia cố xi măng, dự kiến hoàn thành vào tháng 12/2023. Dự kiến đi vào hoạt động vào 2024.
- Nam Đình Vũ giai đoạn 2 đã được GMD hoàn thiện và đưa vào hoạt động từ tháng 05/2023. Nâng công suất cảng Nam Đình Vũ thêm 700 nghìn TEU. Giai đoạn 3 dự kiến sẽ được GMD triển khai trong Q4/2023 và đưa vào khai thác từ cuối năm 2025. Sau khi giai đoạn 3 được hoàn thành, toàn cụm cảng sẽ có quy mô 65 ha, tổng công suất thiết kế cả là 2 triệu TEU/năm với khả năng tiếp nhận cỡ tàu container lên tới 48,000 DWT.

Tiềm năng tăng trưởng lớn nhờ nhiều lợi thế:

- TP. Hải Phòng trong những năm gần đây liên tục thu hút nguồn vốn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài, dẫn đầu cả nước về lượng FDI lớn đổ vào.
- Hệ thống khu công nghiệp lớn và tầm cỡ, tạo dư địa khai thác ổn định cho các doanh nghiệp cảng khai thác.
- Hệ thống hạ tầng logistics có khả năng kết nối cao.

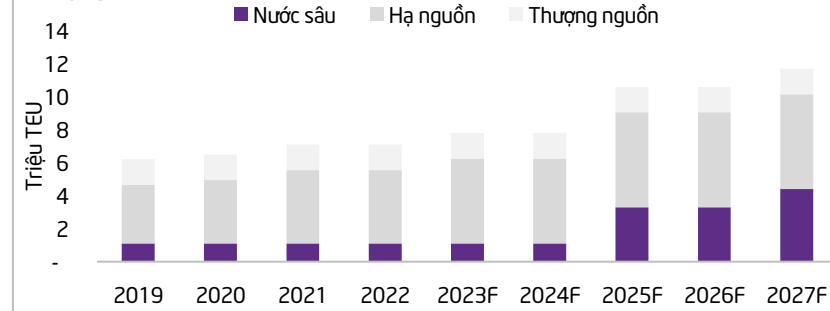
Thu hút FDI của TP. Hải Phòng luôn tăng trưởng và thuộc top dẫn đầu cả nước



Nhiều KCN lớn sắp hình thành tại Hải Phòng



Công suất khu vực cảng Hải Phòng dự kiến tăng mạnh từ 2025



Tiến độ bến số 3, 4 của PHP và bến số 5, 6 của Hateno đang đi đúng tiến độ

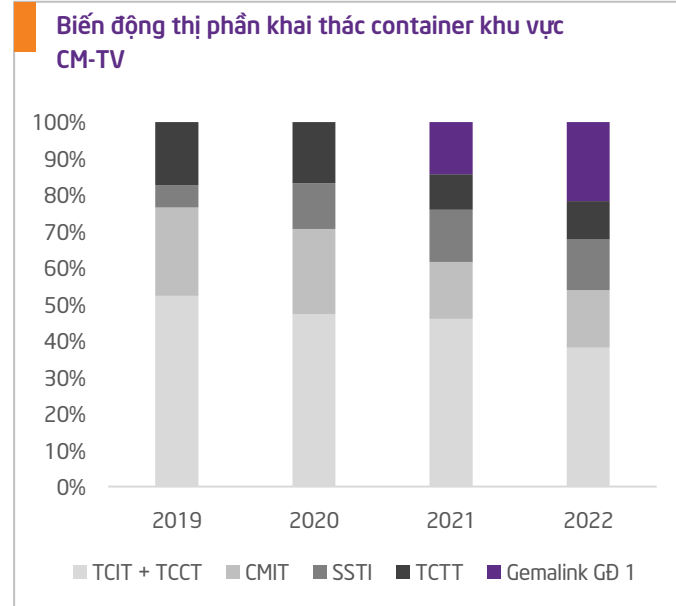
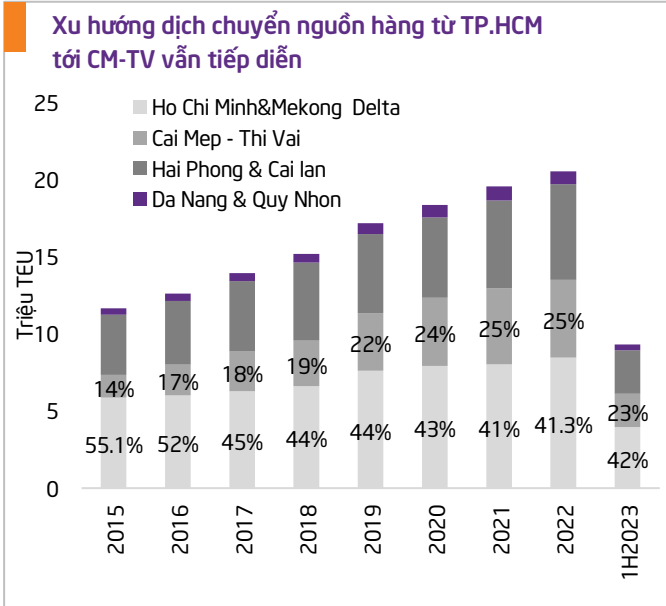
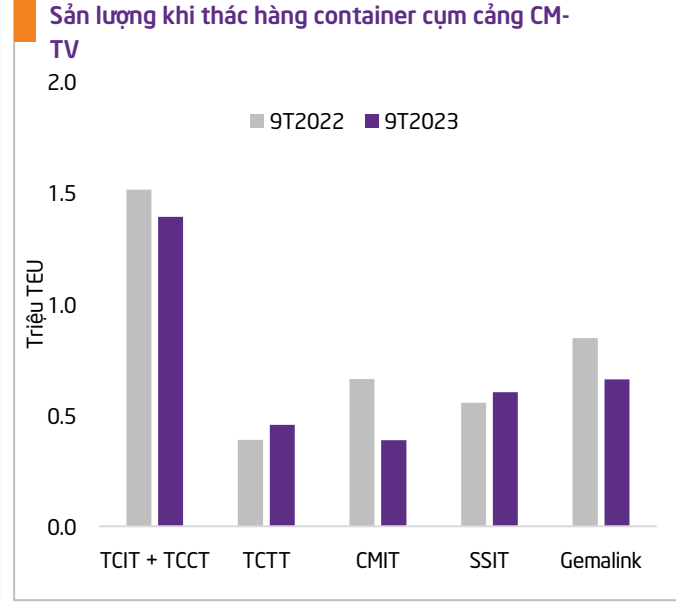
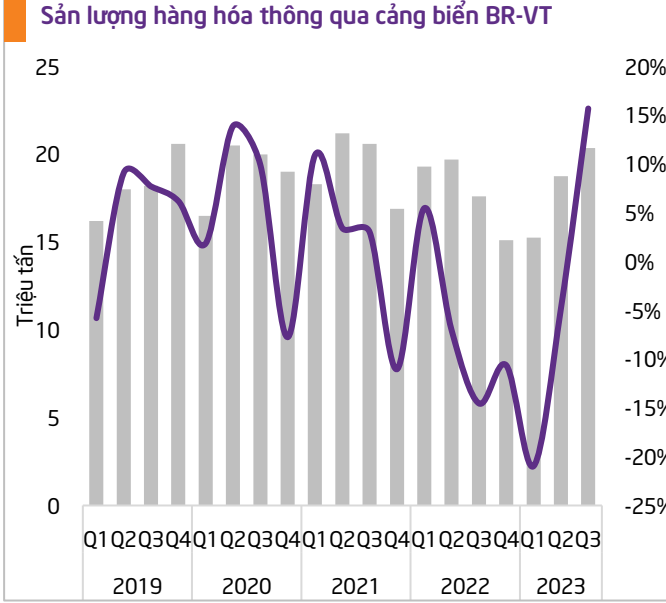


Các dự án hạ tầng giao thông tiềm năng trên địa bàn TP. Hải Phòng

Dự án	Tổng mức đầu tư	Ghi chú
Đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng (kết nối Trung Quốc và cảng Hải Phòng)	10-11 tỷ USD	Khởi công trước năm 2030
Tuyến đường sau cảng Lạch Huyện (Từ bến 3 đến bến 6)	537 tỷ VND	Hoàn thành năm 2026
Cầu Tân Vũ - Lạch Huyện 2	> 7,000 tỷ VND	n/a
Cao tốc Ninh Bình - Hải Phòng	8,450 tỷ VND	Thực hiện từ năm 2023 - 2026
Đường vành đai 2 đoạn tuyến Tân Vũ-Hung Đạo-đường Bùi Viện	7,439 tỷ VND	Hoàn thành năm 2026

KHU VỰC CẢNG CÁI MÉP - THỊ VẢI: VỊ THẾ TIẾP TỤC ĐƯỢC CƯỜNG CỐ

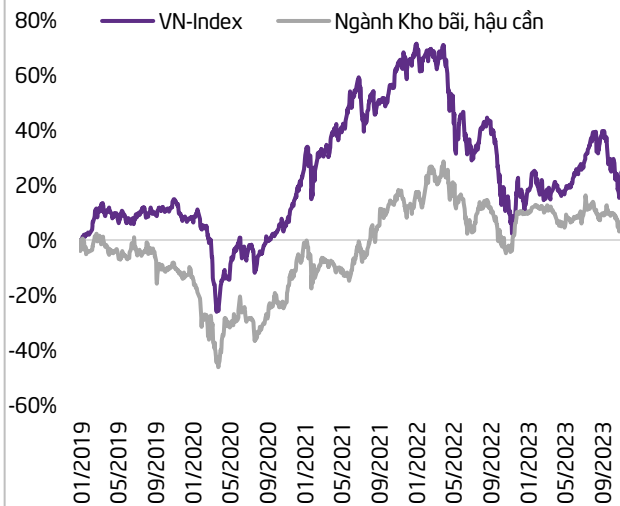
- Khối lượng hàng hoá thông qua cảng đã có dấu hiệu tăng trưởng trở lại.** Tổng khối lượng hàng hoá thông qua cảng biển BR-VT tháng 9 ước đạt 6.7 triệu tấn, tăng 1.46% MoM và tăng 30.3% YoY; lũy kế 9 tháng ước đạt 54.4 triệu tấn, giảm nhẹ 1.9% YoY (Q1 giảm -15.3%; Q2 giảm -5.7%; Q3 tăng 16.6%).
- Duy trì vị thế cao trên bản đồ cung ứng toàn cầu.** Ngân hàng Thế giới (World Bank) và Hãng tin Tài chính S&P Global Market Intelligence hồi tháng 05/2023 công bố Chỉ số CPPI xếp hạng các cảng container toàn cầu. Trong đó, cụm cảng Cái Mép Thị Vải tiếp tục giữ vị trí cao trong danh sách 348 cảng container trên thế giới, xếp vị trí thứ 12, cao hơn các cảng biển lớn như Singapore (18), Yokohama (15), Busan – Hàn Quốc (22). Điều này cho thấy các tổ chức quốc tế và hãng vận tải đánh giá rất cao ưu thế và năng lực của khu vực cảng này.
- Tiếp tục mở thêm tuyến khai thác mới.** Đầu tháng 11/2023, cảng Gemalink đón thành công tàu Tampa Triumph có chiều dài 366m, với trọng tải 14,770 TEU của hãng tàu Evergreen (hãng tàu lớn thứ 6 thế giới), đây là tuyến dịch vụ mới kết nối hàng hoá từ châu Á đến bờ Đông nước Mỹ với hải trình: Vung Tau – Xiamen - Kaohsiung – HongKong – Yantian – Panama – Colon Container Terminal – Savannah – New york – Norfolk – Baltimore.
- Xu hướng dịch chuyển nguồn hàng từ các cảng nội thành ra các cảng nước sâu.**
 - Cảng biển Cái Mép Thị Vải vốn được quy hoạch với chức năng cửa ngõ, trung chuyển quốc tế nhằm phục vụ phát triển kinh tế - xã hội liên vùng. Các khu bến có khả năng tiếp nhận tàu trọng tải lớn từ 80,000 – 250,000 DWT.
 - Trong khi khu vực TPHCM, các khu bến chỉ có thể tiếp nhận tàu có trọng tải thấp từ 40,000 DWT (giảm tải) trở xuống. Bên cạnh đó, cảng Cát Lái liên tục trong tình trạng quá tải gây ảnh hưởng đến thời gian giao nhận hàng và làm tăng chi phí. Do đó trong thời gian gần đây, các chủ hàng đang có xu hướng dịch chuyển hàng đến khu CM-TV.
 - Theo Cục Hàng hải Việt Nam, từ năm 2015, tỷ trọng hàng hoá qua cảng biển TPHCM giảm từ 61.8% xuống còn 55.1% năm 2022, riêng hàng container giảm từ 55.1% (năm 2015) xuống 41.3% (năm 2022).



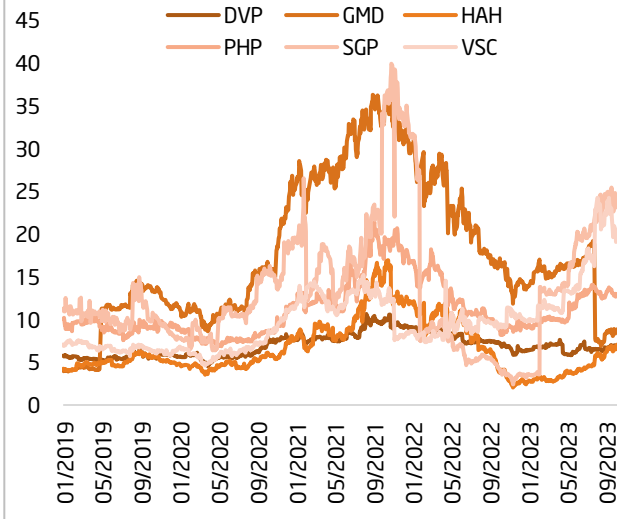
Nguồn: GSO Tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu, VPA, TPS Research

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

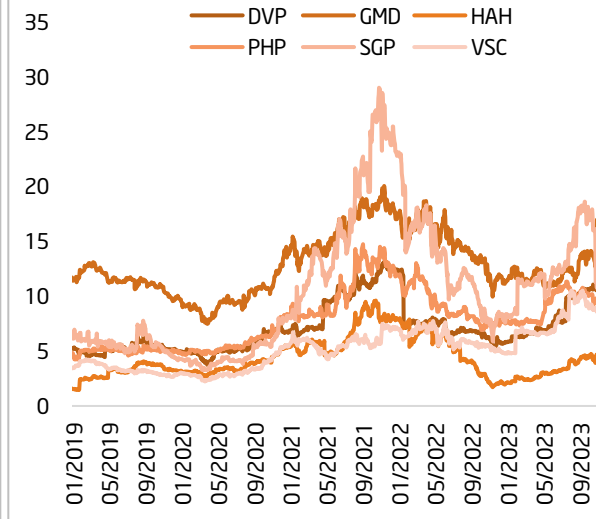
Biến động chỉ số ngành và VN-Index



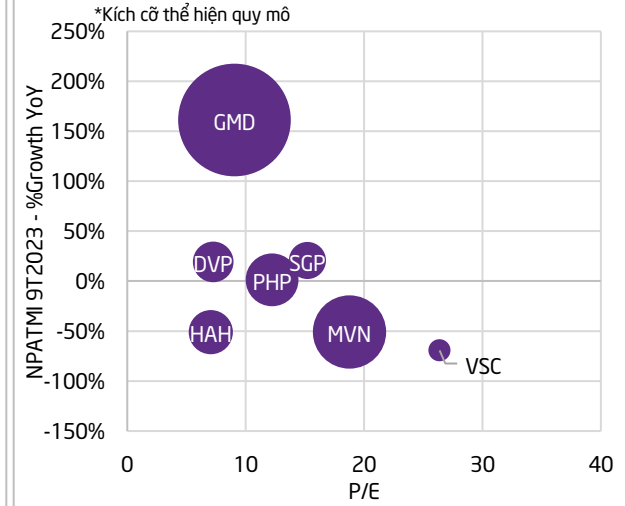
Biến động P/E 5 năm



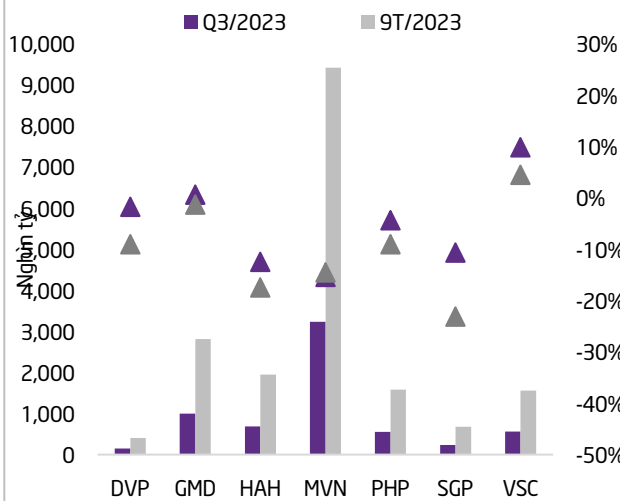
Biến động EV/EBITDA 5 năm



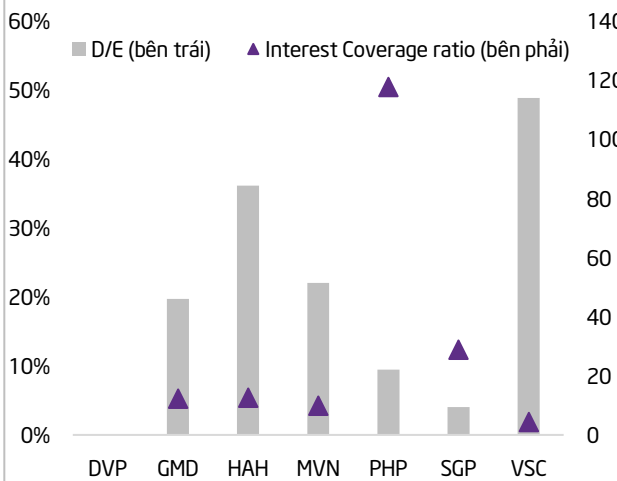
Tương quan P/E và chỉ tiêu lợi nhuận



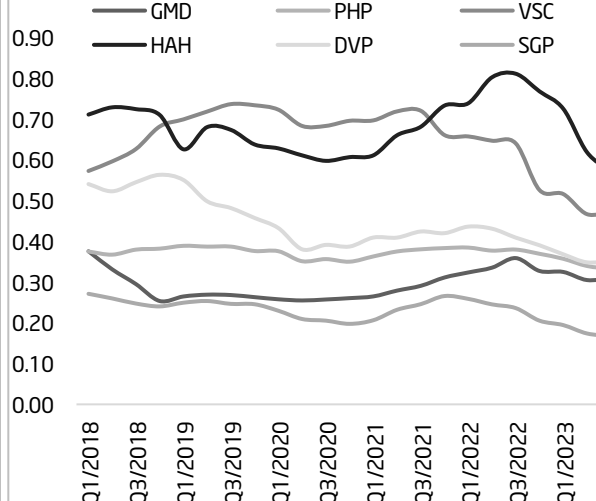
Tăng trưởng doanh thu thuần



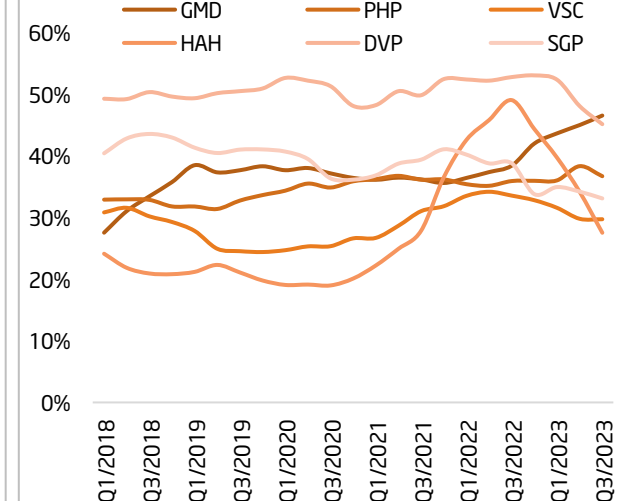
Đòn bẩy nợ vay của các doanh nghiệp trong ngành



Asset turnover



Biến động BLNG



NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP:

Hoạt động sản xuất dần phục hồi

Việt Nam vẫn là điểm đến tiềm năng của dòng vốn FDI

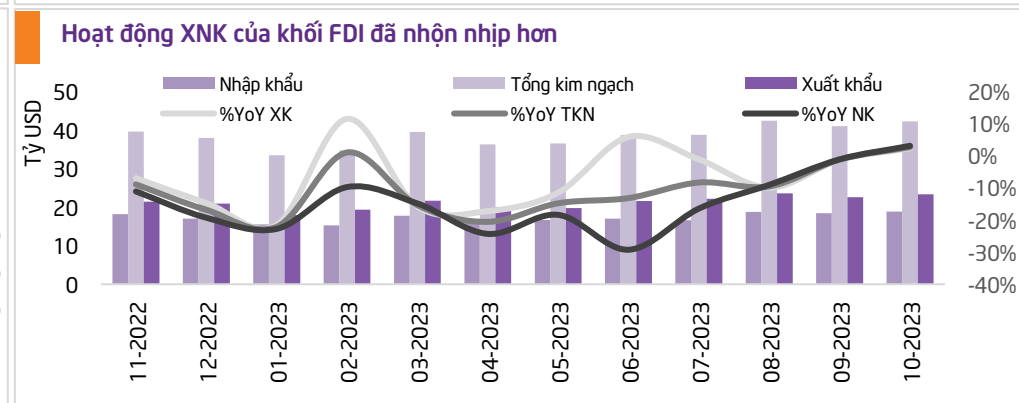
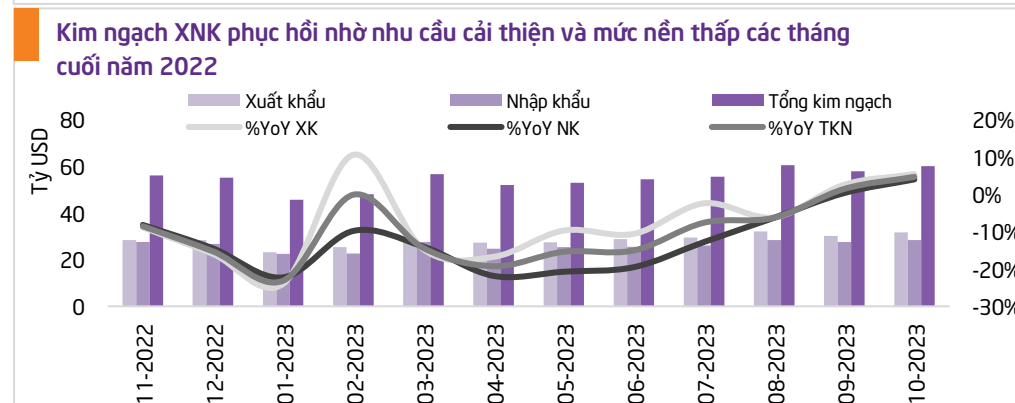
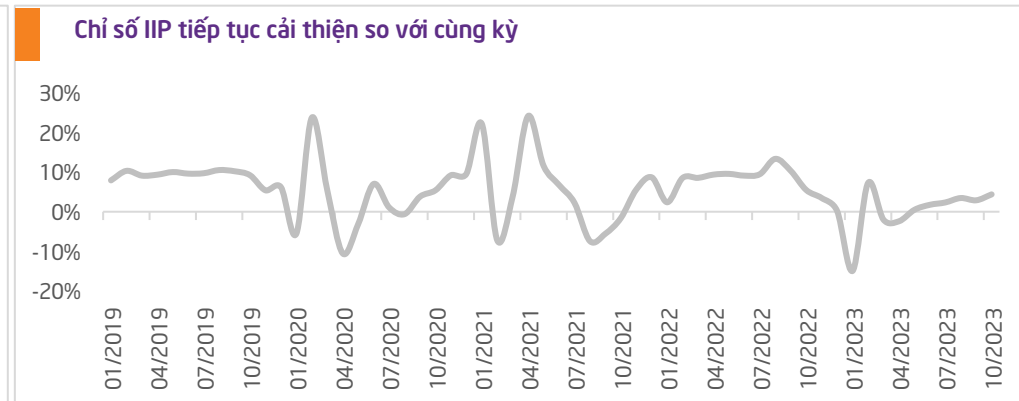
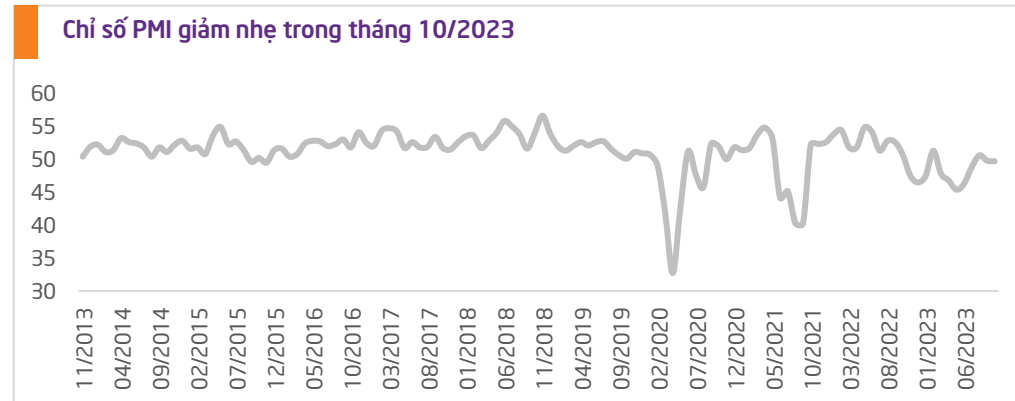


• Xuất nhập khẩu phục hồi

- Trong tháng 10, kim ngạch XNK ước đạt 60.1 tỷ USD, tăng 3.9% MoM và tăng 4.8% YoY. Trong đó, hàng hoá XK đạt 32 tỷ USD (+4.8% MoM,+5.4% YoY), hàng hoá NK ước đạt hơn 28 tỷ USD (+2.8% MoM, +4% YoY).
- Sau 10T2023, tổng kim ngạch hàng hóa XNK ước đạt 544 tỷ USD, giảm -9.9% so với cùng kỳ 2022, mức suy giảm đã thu hẹp đáng kể so với thời điểm nửa đầu năm 2023 (giảm -15% YoY). Trong đó, khu vực FDI (kể cả dầu thô) đạt 384 tỷ USD, giảm -10.5% YoY, thấp hơn so với mức -14.7% YoY của 6T2023.

• Hoạt động sản xuất công nghiệp cải thiện trong tháng 10/2023

- Sản xuất công nghiệp tháng 10/2023 tiếp tục xu hướng tích cực và thoát khỏi tình trạng tăng trưởng âm khi nhiều doanh nghiệp nhận được đơn hàng mới. Ước tính chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 5.5% MoM và tăng 4.4% YoY. Tính chung 10T2023, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tăng 0.5% YoY.
- Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI) trong tháng 10 cho thấy sức khỏe ngành sản xuất của Việt Nam có sự suy giảm nhẹ. Tuy nhiên, điểm tích cực là chỉ số việc làm đã ổn định trở lại sau thời kỳ 7 tháng giảm việc làm, hoạt động mua hàng của các công ty tiếp tục gia tăng cùng tâm lý lạc quan về triển vọng trong năm 2024.



NHIỀU TÍN HIỆU CHO THẤY HOẠT ĐỘNG SẢN SUẤT ĐANG PHỤC HỒI

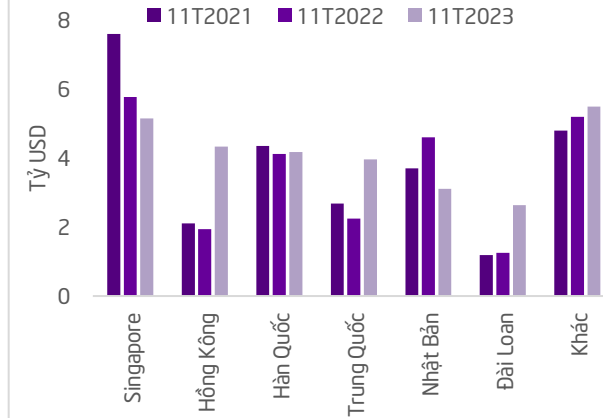
• Đầu tư công đang trợ lực cho tăng trưởng kinh tế

- Chính phủ đang cho thấy nỗ lực trong việc đẩy mạnh đầu tư công thông qua việc mức tăng trưởng cao từ giải ngân vốn ngân sách NN. Kết quả giải ngân vốn đầu tư công khả quan đang góp phần quan trọng thúc đẩy sự phục hồi của nền kinh tế trong bối cảnh tiêu dùng và xuất khẩu đều chậm.
- Tính chung 10T2023, vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách NN ước đạt 479.3 nghìn tỷ đồng (tăng 22.6% YoY), đạt 65.8% kế hoạch năm 2023 (cùng kỳ năm 2022 đạt 65.1% kế hoạch).
- Một số bộ và địa phương có tỷ lệ giải ngân cao như: Bộ GTVT (71%), Bộ NN&PTNT(62.5%), Bộ TN&MT(56.4%) và Bộ KH&ĐT(50.1%); Bình Định (78.7%), Cần Thơ (78.3%), Nghệ An (78.2%), Quảng Ninh (78.1%), An Giang (77.9%).

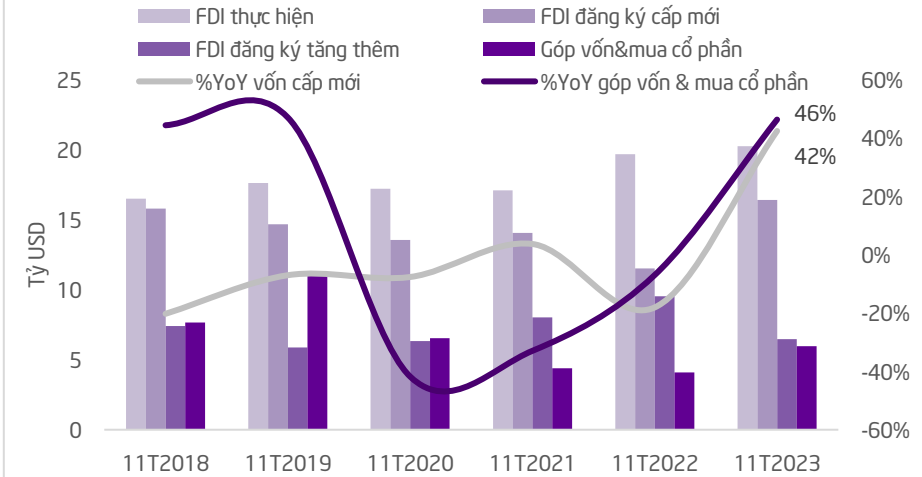
• Thu hút FDI tăng trưởng ổn định và là điểm sáng trong năm 2023

- Tính chung 10T2023, mức giải ngân lên tới 18 tỷ USD, tăng 2.4%yoy, đây là mức FDI thực hiện cao nhất 10 tháng trong 5 năm qua. Phần lớn FDI được giải ngân thuộc ngành công nghiệp chế biến, chiếm gần 83% FDI giải ngân 10T2023.
- FDI đăng ký cũng ghi nhận được mức tăng trưởng 14.7%yoy. Trong đó, FDI đăng ký cấp mới chiếm 59.4%, tăng 54%yoy; FDI điều chỉnh chiếm 20.7%, giảm 39%yoy và góp vốn cổ phần chiếm 20%, tăng 36%yoy.

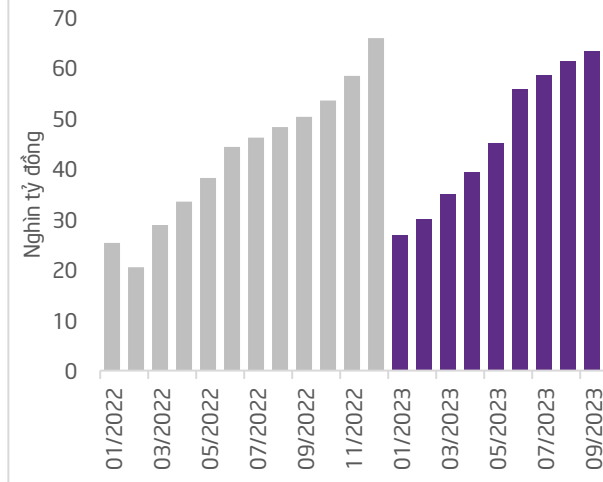
Vốn FDI đăng ký mới vào Việt Nam 11T2023 đến chủ yếu từ Singapore, Hồng Kông, Trung Quốc, Hàn Quốc



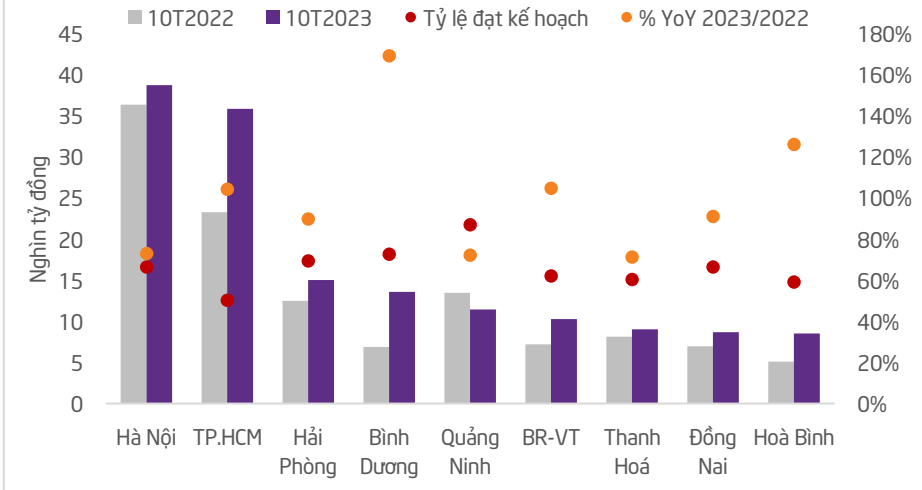
FDI thực hiện và đăng ký 11 tháng đầu năm 2023



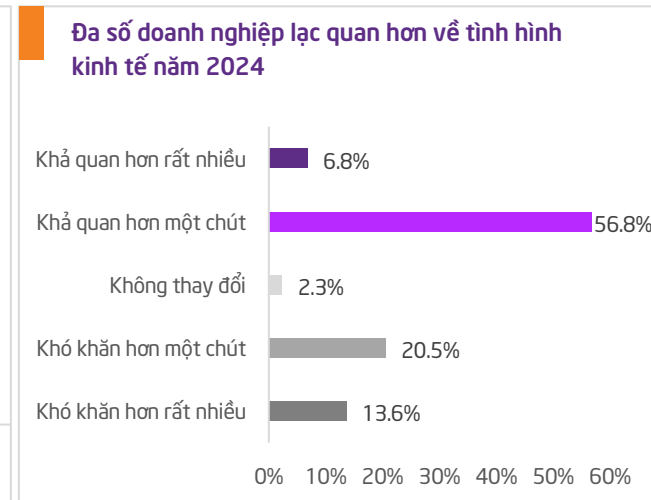
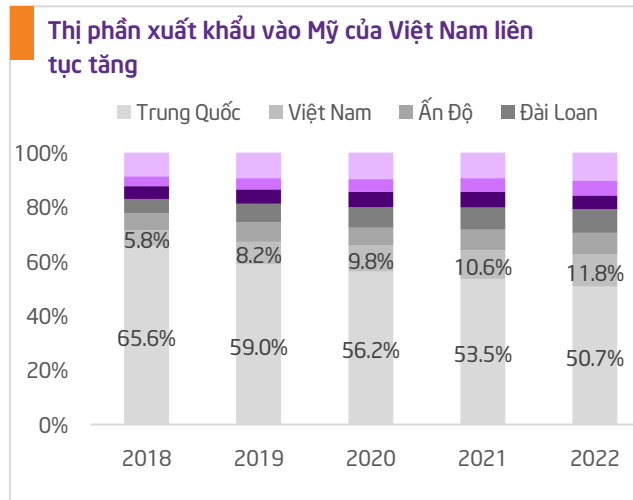
Giải ngân vốn ĐTC 10T2023 tích cực, tăng 22.6% YoY và đạt 65.8% kế hoạch



Giải ngân vốn đầu tư công 10T2023 theo địa phương



- Duy trì chính sách thúc đẩy tổng cầu tiêu dùng, thị trường đang lạc quan hơn về triển vọng phục hồi trong năm tới**
 - Trong năm 2023, Chính phủ đã thể hiện nhiều nỗ lực hỗ trợ nền kinh tế trong bối cảnh triển vọng kinh tế toàn cầu “u ám”, nhiều động thái, chính sách đã được đưa ra và có tác động tích cực như (1) Thông tư 02/2023/TT-NHNN cho phép cơ cấu lại nợ, giãn hoãn nợ; của các tổ chức tín dụng (2) Chính sách giảm 2% thuế VAT trong 6 tháng cuối năm 2023 (3) 4 lần hạ lãi suất điều hành của NHNN nhằm giảm lãi suất cho vay, tăng khả năng tiếp cận vốn cho nền kinh tế...
 - Năm 2024, Chính phủ dự kiến sẽ tiếp tục duy trì chính sách (1) giảm 2% VAT tới tháng 6/2024 (2) giảm 50% thuế bảo vệ môi trường với xăng dầu. Đồng thời tiếp tục rà soát giảm mức thuế suất thuế xuất khẩu, thuế nhập khẩu để thúc đẩy sản xuất kinh doanh, tiêu dùng tạo bệ đỡ cho nền kinh tế phục hồi.
- Cơ hội thu hút FDI lĩnh vực công nghệ cao gia tăng sau khi nâng cấp quan hệ với Mỹ**
 - Kể từ ngày 10/09/2023, Mỹ là quốc gia thứ 5 nâng cấp quan hệ với Việt Nam lên Đối tác toàn diện, sau Trung Quốc (2008), Nga (2012), Ấn Độ (2016) và Hàn Quốc (2022). Theo đó, Việt Nam và Hoa Kỳ sẽ tăng cường hợp tác sâu rộng về mọi mặt từ điện toán đám mây, linh kiện bán dẫn cho đến trí tuệ nhân tạo.
 - Với sự kiện này sẽ giúp Việt Nam từng bước tham gia nhiều hơn vào chuỗi giá trị toàn cầu, trong đó, đẩy mạnh sự tham gia của doanh nghiệp Việt Nam trong lĩnh vực cung ứng nguyên vật liệu, linh kiện, thiết bị cho ngành năng lượng, hàng không, kinh tế số, ứng dụng trí tuệ nhân tạo.
 - Trong năm 2023, Việt Nam cũng đã thu hút nhiều dự án đáng chú ý trong lĩnh vực công nghệ cao từ các tập đoàn lớn như Nhà máy Amkor Technology Việt Nam, Nhà máy FECV Foxconn, Nhà máy FMMV Foxconn,...
- Nhiều dự án hạ tầng quan trọng dự kiến sẽ khởi công trong năm 2024 giúp tăng tính kết nối liên tỉnh như giai đoạn 1 Dự án đường Vành đai 4 TP.HCM, đường cao tốc TP.HCM - Mộc Bài...**



Danh sách một số dự án công nghệ cao nổi bật từ đầu năm 2023 đến nay

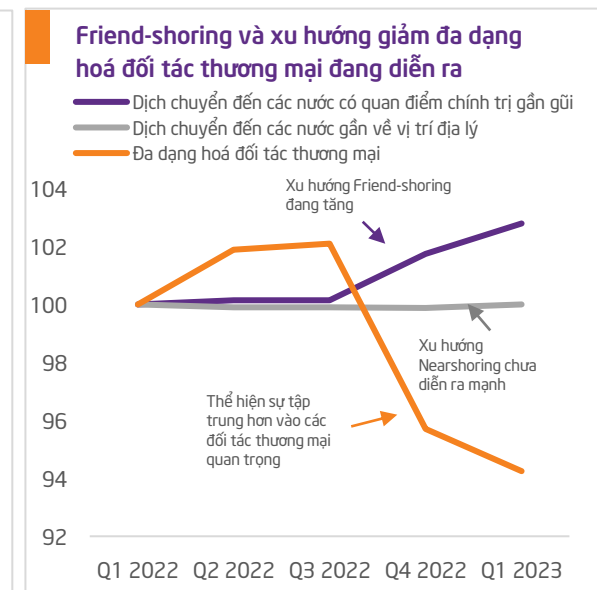
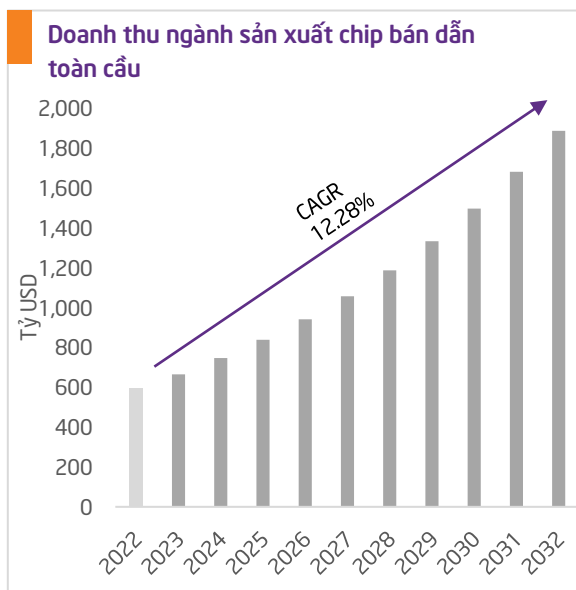
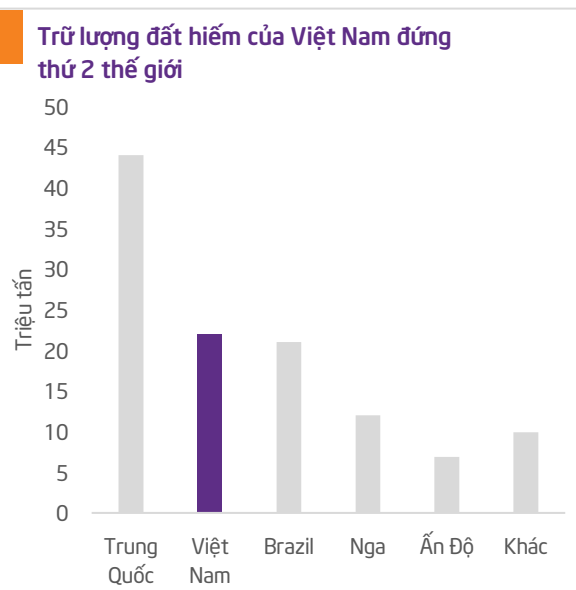
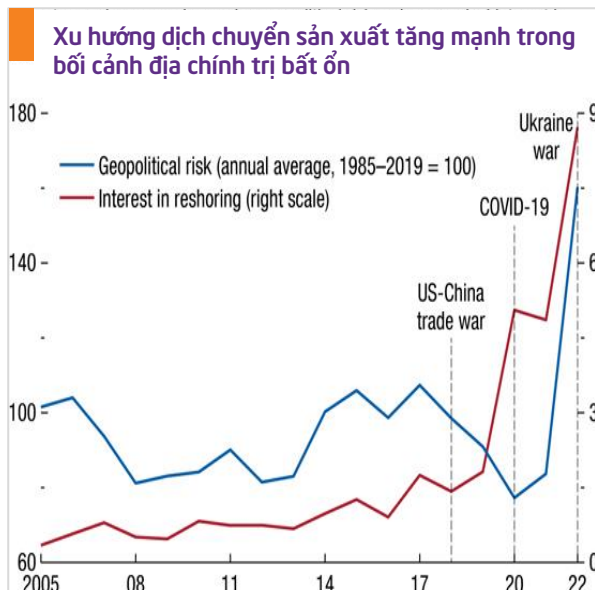
Tên dự án	Địa điểm	Chủ đầu tư	Giá trị (triệu USD)	Lĩnh vực	Loại đầu tư	Thời gian
Nhà máy ECOVANCE	Hải Phòng	SK (Hàn Quốc)	500	Sản xuất vật liệu phân hủy sinh học công nghệ cao	Đầu tư mới	09-23
Nhà máy LG Innotek	Hải Phòng	LG (Hàn Quốc)	1,000	Sản xuất sản phẩm moddu camera	Tăng vốn	06-23
Jinko Solar PV Việt Nam	Quảng Ninh	Jinko Solar (Trung Quốc)	750	Sản xuất công nghệ tế bào quang điện	Đầu tư mới	10-23
Nhà máy Lite-on	Quảng Ninh	Liteon (Đài Loan)	690	Quang học và điện tử	Đầu tư mới	10-23
Nhà máy FMMV Foxconn & FECV Foxconn	Quảng Ninh	Foxconn (Đài Loan)	246	Sản xuất, lắp ráp, gia công LKĐT	Đầu tư mới	06-23
Luxshare - ICT Việt Nam	Bắc Giang	Luxshare - ICT (Trung Quốc)	330	Sản xuất linh kiện điện tử	Tăng vốn	11-23
JA Solar NE	Bắc Giang	JA Solar (Trung Quốc)	378	Sản xuất silic, tế bào quang điện	Tăng vốn	11-23
Nhà máy bán dẫn Amkor Technology	Bắc Ninh	Amkor Technology (Hàn Quốc)	1,600	Sản xuất, lắp ráp và thử nghiệm vật liệu, thiết bị bán dẫn	Đầu tư mới	05-23

Địa chính trị ổn định

- Là một trong những điều kiện quan trọng để một doanh nghiệp FDI quyết định đặt nền móng hoạt động đầu tư lâu dài tại một quốc gia. Do đó, trong bối cảnh chuỗi cung ứng và nền kinh tế toàn cầu đang bộc lộ rõ sự mong manh trước những rủi ro và xung đột thì Việt Nam được coi là điểm sáng trên bản đồ thu hút FDI toàn cầu nhờ môi trường kinh doanh và địa chính trị ổn định.
- Chúng tôi tin rằng đây là lợi thế lớn của Việt Nam trong xu hướng dịch chuyển sản xuất của các tập đoàn, đặc biệt trong các ngành chất bán dẫn và đất hiếm, với chiến lược friend-shoring và near-shoring. Theo nghiên cứu của Tập đoàn Allianz, Việt Nam được xếp vào nhóm là điểm đến tốt đối với xu hướng friend-shoring của Mỹ và Liên minh châu Âu (EU).

Lợi thế với trữ lượng đất hiếm lớn

- Theo ước tính, trữ lượng và tài nguyên đất hiếm ở Việt Nam đứng thứ 2 thế giới (đạt 22 triệu tấn), chỉ sau Trung Quốc. Đất hiếm là nguyên liệu quan trọng sản xuất chất bán dẫn cho các ngành công nghiệp cao như sản xuất điện thoại, xe ô tô điện, tấm pin mặt trời, pin lưu trữ, tua bin gió...
- Sau cuộc gặp vào tháng 09/2023, Việt Nam - Mỹ đã ký thỏa thuận về chất bán dẫn và khoáng chất hiếm. Việc này tạo cơ hội giúp Việt Nam thu hút nhiều hơn FDI từ các tập đoàn công nghệ cao của Mỹ và tham gia sâu hơn vào ngành sản xuất chip toàn cầu.
- Theo báo cáo của Precedence, doanh thu ngành sản xuất chip toàn cầu năm 2022 tăng khoảng 1.2% so với năm 2021, đạt 591.08 tỷ USD. Dự báo, thị trường bán dẫn toàn cầu có quy mô khoảng 1,883 tỷ USD vào năm 2032 với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) 12.28%, cho thấy tiềm năng to lớn của ngành này trong tương lai.



Chi phí nhân công thấp đang không còn là ưu điểm, trong khi năng suất lao động vẫn thấp so với khu vực

- Theo thống kê của Tổ chức Lao động Quốc tế (ILO), mức lương trung bình của công nhân Việt Nam tại thời điểm 2012 là 179 USD/tháng, chỉ bằng lần lượt 50%, 75%, 29% và 119% so với Thái Lan, Philippine, Malaysia và Indonesia. Sau 10 năm, đến năm 2022, mức lương trung bình của Việt Nam đã tăng lên đáng kể, đạt lần lượt 69%, 97%, 46% và 177% so với Thái Lan, Philippine, Malaysia và Indonesia.
- Trong khi đó, năng suất lao động mỗi giờ của Việt Nam năm 2021 tính theo PPP 2017 chỉ đạt 10.2 USD, vẫn thuộc nhóm thấp so với khu vực ASEAN. Cụ thể Singapore đạt 74.2 USD, Malaysia 25.6 USD; Thái Lan 15.1 USD; Indonesia 13 USD và tương đương với Philippine 10.1 USD.

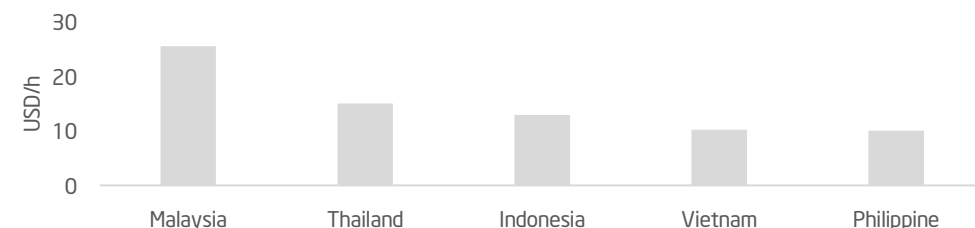
Các ưu đãi thuế sẽ không còn tác dụng khi áp dụng chính sách thuế tối thiểu toàn cầu

- Thuế thu nhập doanh nghiệp tối thiểu toàn cầu (gọi tắt là Thuế tối thiểu toàn cầu) do Tổ chức Hợp tác và Phát triển kinh tế (OECD) khởi xướng vào tháng 6/2013. Theo đó, mức thuế tối thiểu toàn cầu được quy định là 15%, áp dụng đối với các công ty đa quốc gia có tổng doanh thu hợp nhất toàn cầu từ 750 triệu EU (800 triệu USD).
- Hiện các doanh nghiệp nước ngoài đầu tư tại Việt Nam đang được hưởng nhiều ưu đãi như (1) ưu đãi thuế suất (10% cho 15 năm và 20% cho 10 năm) (2) miễn, giảm thuế có thời hạn (tối đa 9 năm) (3) hoàn thuế cho lợi nhuận tái đầu tư... Nhưng trên thực tế, các doanh nghiệp FDI chỉ chịu thuế thu nhập doanh nghiệp chỉ là 12.3%, thậm chí mức thuế của một số tập đoàn lớn chỉ là 2.75% - 5.95%.
- Dự kiến quy định thuế tối thiểu toàn cầu sẽ bắt đầu có hiệu lực từ đầu năm 2024, đồng nghĩa với việc các ưu đãi thuế của Việt Nam đang áp dụng sẽ không còn tác dụng hoặc sẽ bị giảm đi đáng kể. Qua đó khiến cho sự hấp dẫn về thuế khi đầu tư vào Việt Nam không còn.
- Tuy nhiên chúng tôi cho rằng điều này sẽ không gây nhiều tác động tiêu cực đến thu hút vốn FDI của Việt Nam do ưu đãi thuế không phải là yếu tố duy nhất quyết định khi đầu tư vào Việt Nam của các doanh nghiệp FDI. Theo đó, các yếu tố như (1) Tình hình chính trị ổn định (2) Kinh tế vĩ mô ổn định (3) Quy định và môi trường pháp lý (4) Kỹ năng tay nghề của người lao động mới là những yếu tố được các doanh nghiệp quan tâm nhất.

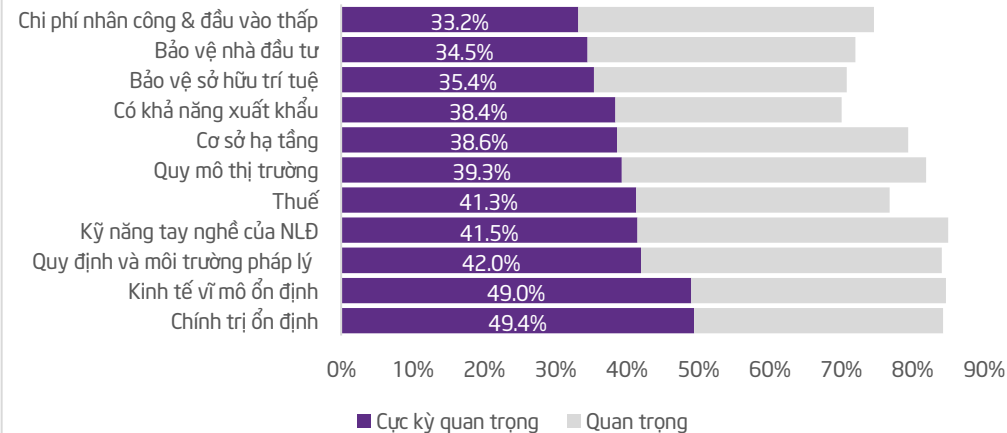
Mức lương trung bình của Việt Nam đã tăng đáng kể sau 10 năm



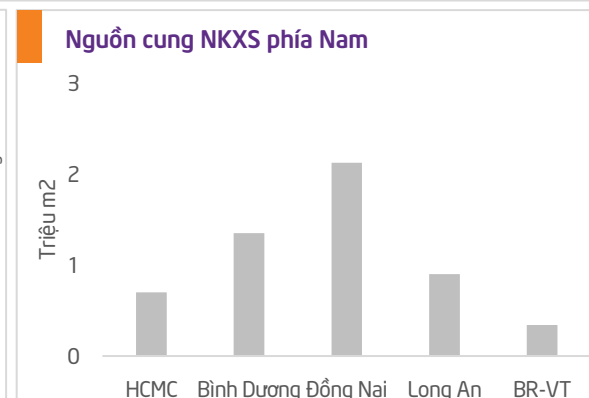
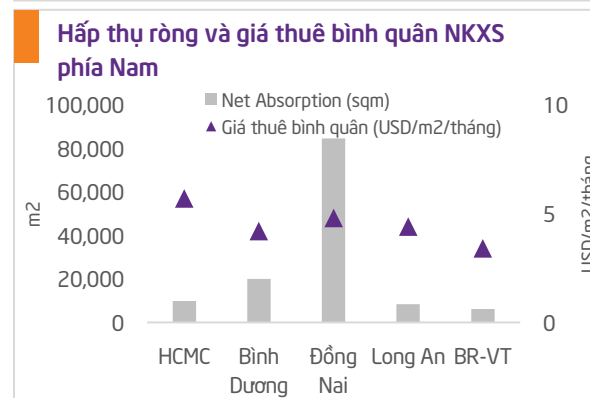
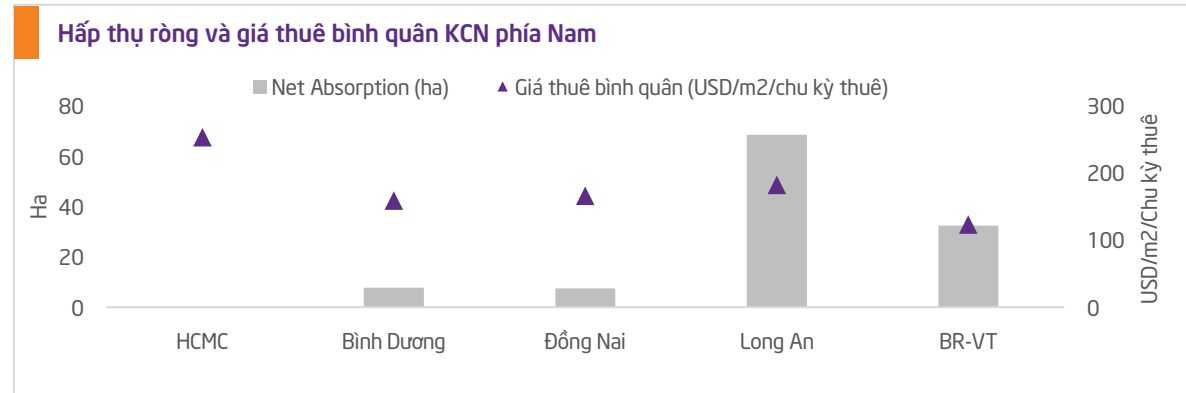
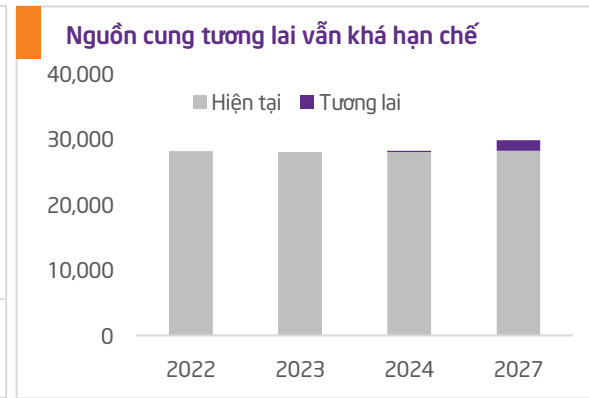
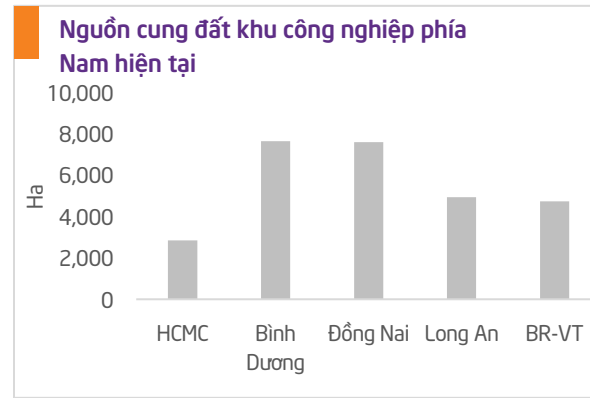
Năng suất lao động của Việt Nam vẫn thuộc nhóm thấp



Kinh tế vĩ mô và tình hình chính trị ổn định là yếu tố hàng đầu trong quyết định đầu tư vào một quốc gia của các doanh nghiệp



- Con khát nguồn cung KCN cao, giá thuê tiếp tục tăng**
 - Nguồn cung đất KCN phía Nam vẫn chưa có nhiều cải thiện khi trong Q3/2023** chỉ ghi nhận thêm khoảng 171 ha nguồn cung mới tại Khu công nghiệp Nam Tân Tập (Long An), tổng diện tích tích cho thuê không có nhiều thay đổi so với quý trước, đạt 28,000 ha tăng 0.6% QoQ. Bình Dương và Đồng Nai tiếp tục dẫn đầu thị trường phía Nam khi cả hai chiếm hơn 50% tổng diện tích đất.
 - Tỷ lệ lấp đầy KCN vẫn duy trì ở mức cao khoảng 81.8% trong Q3**, cải thiện 0.8 ppt so với Q2, với 116 ha được hấp thụ. Trong đó, khu vực Long An và Bà Rịa Vũng Tàu là điểm sáng lớn nhất khi hai địa phương này hấp thụ khoảng 100 ha đất công nghiệp.
 - Quy trình đền bù và thủ tục pháp lý trì trệ tiếp tục là điểm nghẽn khiến nguồn cung bị thắt chặt và mặt bằng giá thuê đất KCN tiếp tục tăng.** Theo Cushman&Wakefield, giá thuê đất KCN tại Q3/23 duy trì xu hướng tăng, giá sơ cấp ghi nhận đạt USD167/m²/chu kỳ thuê, nhích nhẹ 1% QoQ và tăng 8.5% YoY.
 - Với phân khúc NK và NXXS**, nguồn cung thị trường tăng thêm 134,250 m² (32,500 m² NXXS và 110,000 m² NKXS) đóng góp chủ yếu từ Đồng Nai với dự án KTG Industrial Nhơn Trạch 2 – Nhơn Phú (GĐ 3) và Cainiao Giang Điền. Sự phục hồi hoạt động của các ngành công nghiệp và hoạt động vận chuyển đã giúp hấp thụ ròng đối với loại hình này tăng mạnh trong Q3/2023. NXXS ghi nhận tỷ lệ lấp đầy đạt 73.2%, tăng 2.4 ppt QoQ, hấp thụ ròng 128,000 m², tăng 137% QoQ; NKXS đạt tỷ lệ lấp đầy 70.5%, giảm -0.7 ppt QoQ, hấp thụ ròng 43,000 m², tăng 568.4%. Trong khi đó, giá cho thuê của hai loại hình này vẫn ổn định so với so với quý trước và cùng kỳ, NKXS đạt USD4.4/m²/tháng, NXXS đạt USD4.7/m²/tháng.
- Nguồn cung tương lai vẫn khá hạn chế**
 - Chúng tôi cho rằng có nguồn cung trong năm 2024 sẽ tiếp tục khó khăn khi ước tính chỉ có khoảng 216 ha đất tập trung chủ yếu ở Long An. Giai đoạn đến năm 2027, dự kiến sẽ có thêm khoảng 1,600 ha nguồn cung mới, tập trung ở các dự án đáng chú ý như KCN Cây Trường (~505 ha), Nam Tân Uyên mở rộng (~245 ha).
 - Phân khúc NK và NXXS nguồn cung dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt song đồng nghĩa áp lực cạnh tranh cũng sẽ gia tăng. Theo Cushman&Wakefield, giai đoạn từ nay đến 2026 sẽ có khoảng 2.5 triệu m² NXXS và 1.7 triệu m² NKXS, tương đương với khoảng 50% và 33% tổng diện tích hiện tại.

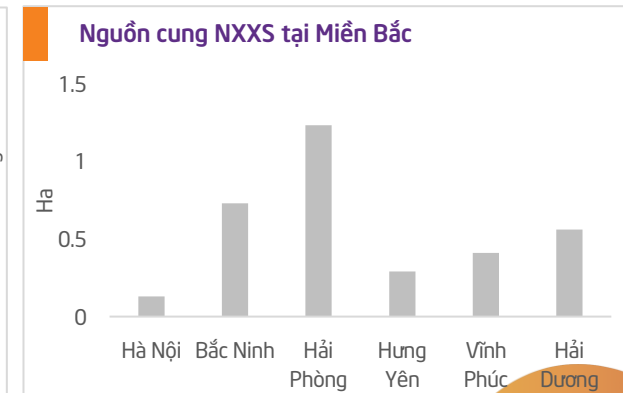
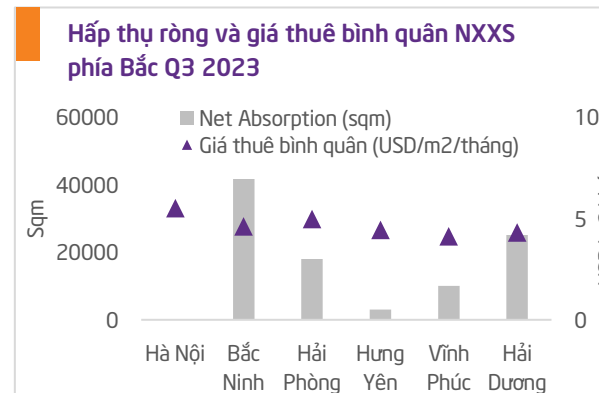
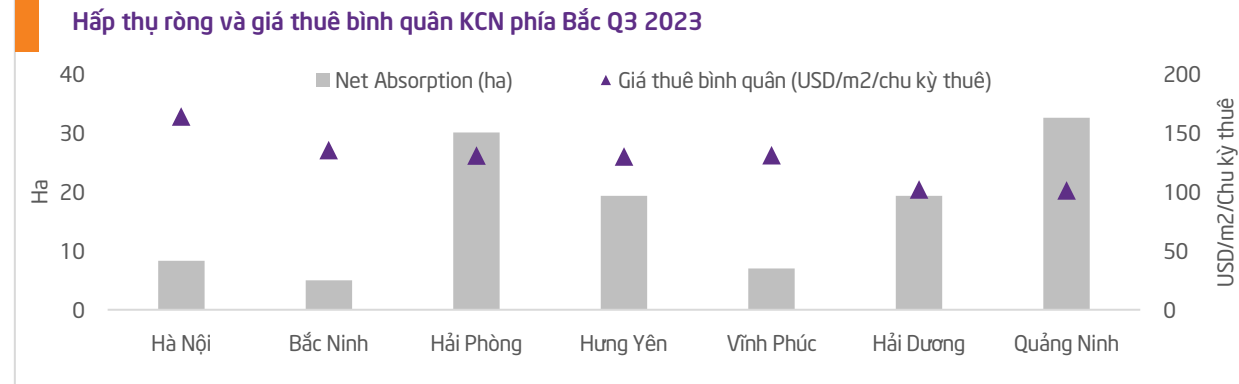
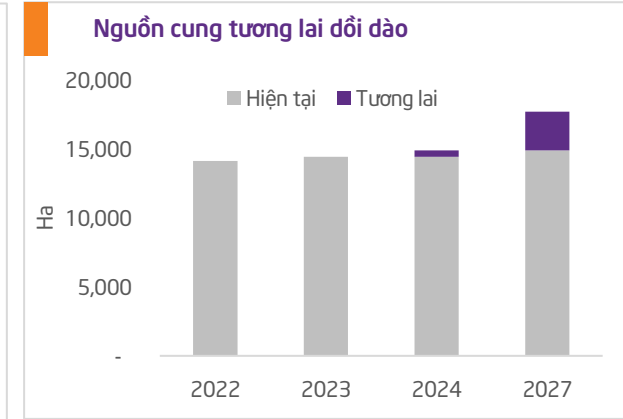
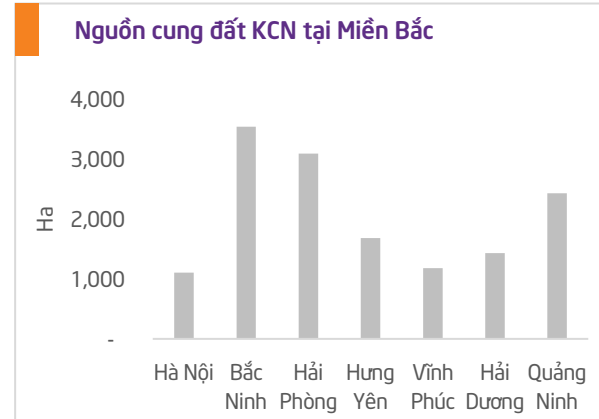


Tỷ lệ lấp đầy giảm nhưng giá thuê vẫn tăng trưởng ổn định

- Vùng kinh tế trọng điểm phía Bắc không ghi nhận thêm nguồn cung đất KCN mới trong Q3/23.** Tỷ lệ lấp đầy vẫn khả quan gần 73%, dù giảm 0.9 ppt so với cùng kỳ nhưng là do nguồn cung mới được triển khai. Lượng hấp thụ ròng khoảng 120 ha diện tích đất, trong đó Quảng Ninh và Hải Phòng dẫn đầu với lượng hấp thụ cao 32.4 ha và 30 ha. Tính đến Q3/2023, Bắc Ninh và Hải Phòng vẫn là hai địa phương dẫn đầu về nguồn cung đất khu công nghiệp tại phía Bắc.
- Sức hút tại khu vực phía Bắc vẫn duy trì** trong xu hướng dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc, các địa phương đang thu hút nhiều nhà đầu tư lớn từ Trung Quốc, Hong Kong, Singapore... tập trung vào nhóm công nghệ cao có giá trị gia tăng cao từ đầu năm đến nay như nhà sản xuất modul năng lượng mặt trời Thornava Solar của Hoa Kỳ (tỉnh Bắc Ninh), Tập đoàn Việt Nam AD Green sản xuất các tấm pin mặt trời (tỉnh Thái Bình)...
- Tốc độ tăng giá tiếp tục ổn định.** Theo Cushman & Wakefield, giá thuê đất KCN trong Q3/23 tăng nhẹ so với quý trước, đạt 123 USD/m²/chu kỳ thuê, tương ứng với mức tăng 2.6% QoQ và tăng khá 10.2% YoY.
- Với phân khúc NXXS, nguồn cung tăng mạnh đã khiến giá thuê tăng trưởng chậm lại.** Trong Q3, các địa phương Hải Phòng, Hưng Yên và Bắc Ninh ghi nhận 4 dự án mới hoạt động cung ra thị trường khoảng 264,000 m², tăng 8.6% QoQ và 35.2% YoY. Giá cho thuê đạt USD4.9/m²/tháng, tăng 1.4% QoQ và khoảng 4.5% YoY.

Nguồn cung tương lai tương đối dồi dào

- Chúng tôi tin rằng thị trường KCN phía Bắc sẽ tiếp tục là điểm sáng trong thời gian tới nhờ (1) Lợi thế về vị trí địa lý gần Trung Quốc (2) Quy hoạch công nghiệp đồng bộ (3) Quỹ đất cho thuê dồi dào và giá thuê vẫn ở mức hợp lý so với khu vực phía Nam.
- Nguồn cung đất KCN vẫn dồi dào. Chúng tôi ước tính sẽ có gần 500 ha đất KCN được cung ra thị trường phía Bắc trong năm 2024 tập trung ở Vĩnh Phúc và Hải Dương. Giai đoạn đến năm 2027, dự kiến sẽ có thêm gần 2,800 ha nguồn cung mới đáng chú ý như KCN Xuân Cầu GD 1, KCN Tràng Duệ 3, KCN Phúc Điền mở rộng...

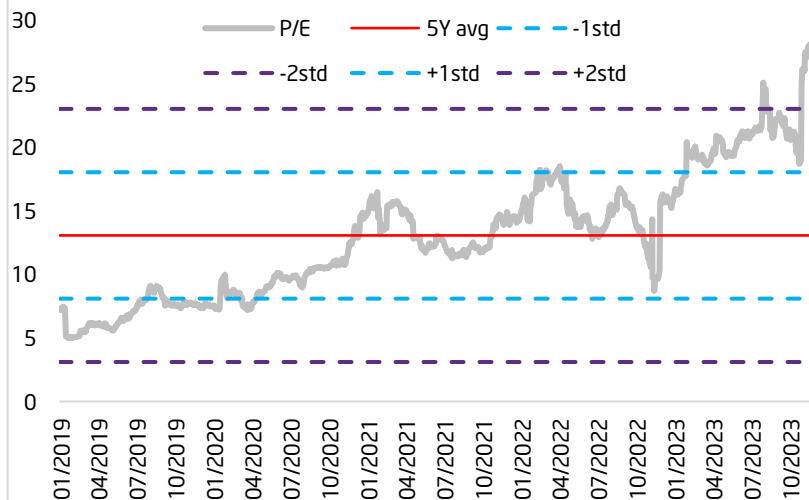


TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA CÁC DNNY TRONG NGÀNH

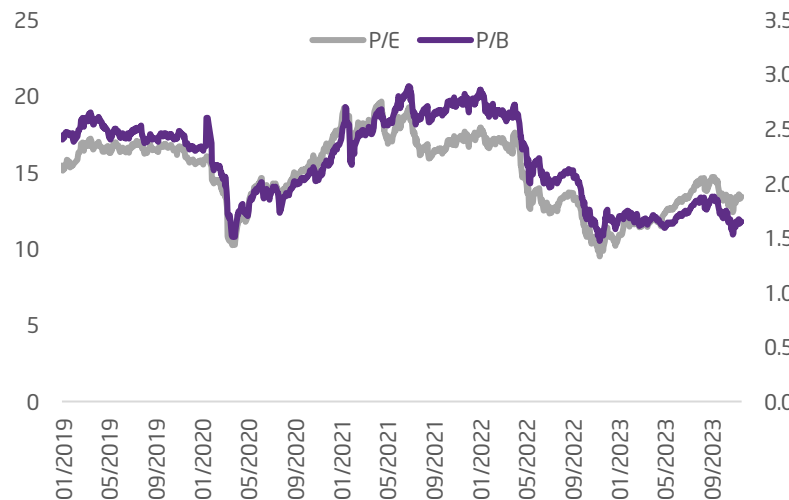
- BCM ghi nhận kết quả kinh doanh đáng thất vọng khi có sự sụt giảm mạnh cả doanh thu lẫn lợi nhuận sau 9T2023. Ngược lại, KBC là một trong số doanh nghiệp có kết quả kinh doanh khả quan nhất ngành nhờ đẩy mạnh bàn giao đất cho khách hàng tại các KCN Nam Sơn Hạ Lĩnh, Quang Châu và Tân Phú Trung.
- Về biên lợi nhuận gộp, các doanh nghiệp trong ngành đều có sự mở rộng so với cùng kỳ như BCM, KBC, LHG, PHR, SZC, TID. Trong khi biên lãi ròng bị thu hẹp do ảnh hưởng từ chi phí lãi vay/chi phí SG&A tăng mạnh so với 9T2022 như BCM, IDC, KBC, TID, SIP.
- Đa số các doanh nghiệp trong ngành đều sử dụng vốn vay ngắn hạn, tỷ lệ đòn bẩy duy trì ở mức thấp và vừa phải. KBC sau khi tất toán khoảng 3,900 tỷ đồng trái phiếu, giúp tỷ lệ D/E giảm từ 0.34 xuống 0.19 lần. Riêng nhóm BCM, TID và SZC duy trì tỷ lệ đòn bẩy cao nhất ngành.
- Diễn biến chỉ số ngành BĐS KCN từ đầu năm đến nay luôn theo sát với diễn biến của VN-Index nhưng có phần khả quan hơn.
- Ngoại trừ BCM, SIP và TID, các doanh nghiệp trong ngành đều có diễn biến giá cổ phiếu tích cực so với thời điểm đầu năm.

STT	Mã	Sàn	DTT 9T2023 (tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 9T2023 (tỷ VND)	% YoY LNST	Doanh thu chưa thực hiện	D/E	Biên lãi gộp 9T2023	Biên lãi ròng 9T2023	ROE	P/E x	P/B x	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
1	BCM	HOSE	3,012	-46%	265	-84%	594	0.96	57%	9%	2.6%	138.8	3.6	63,549	-27%
2	IDC	HNX	4,998	-29%	1,032	-56%	5,372	0.59	32%	21%	21.2%	15.9	3.8	16,632	47%
3	KBC	HOSE	4,798	272%	2,087	-2%	11	0.19	69%	43%	8.4%	17.1	1.4	24,602	30%
4	LHG	HOSE	250	-52%	107	-38%	1	0.12	50%	43%	9.0%	11.3	1.0	1,548	36%
5	NTC	UPCoM	172	-9%	232	11%	3,026	0.26	71%	135%	33.6%	15.9	4.7	4,412	62%
6	PHR	HOSE	890	-21%	505	2%	1,392	0.06	27%	57%	26.0%	7.2	1.8	6,382	15%
7	SIP	HOSE	4,762	4%	663	-5%	11,294	0.33	13%	14%	26.3%	12.8	3.2	10,618	-16%
8	SZC	HOSE	559	-16%	163	2%	295	1.41	46%	29%	12.6%	26.0	3.1	5,058	51%
9	TID	UPCoM	6,098	-18%	149	20%	4,968	0.83	7%	2%	5.6%	38.4	2.2	4,513	-14%
10	VGC	HOSE	10,174	-10%	1,211	-29%	2,686	0.45	29%	12%	17.5%	17.3	2.9	23,628	46%

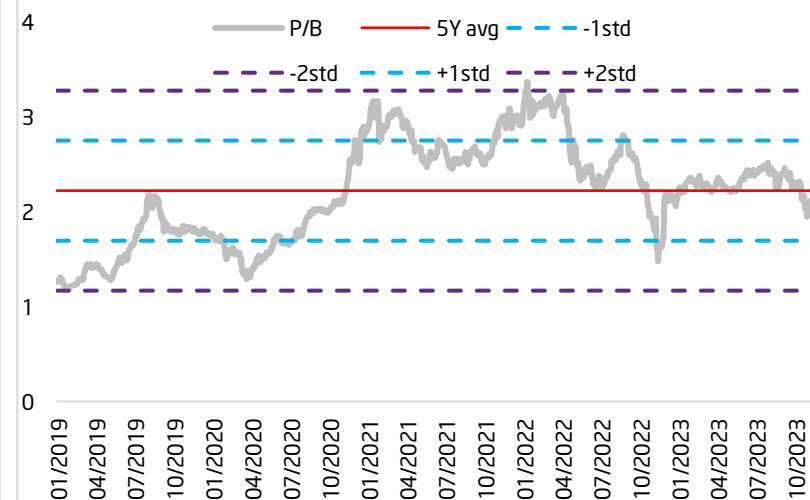
Biến động P/E ngành BĐS KCN



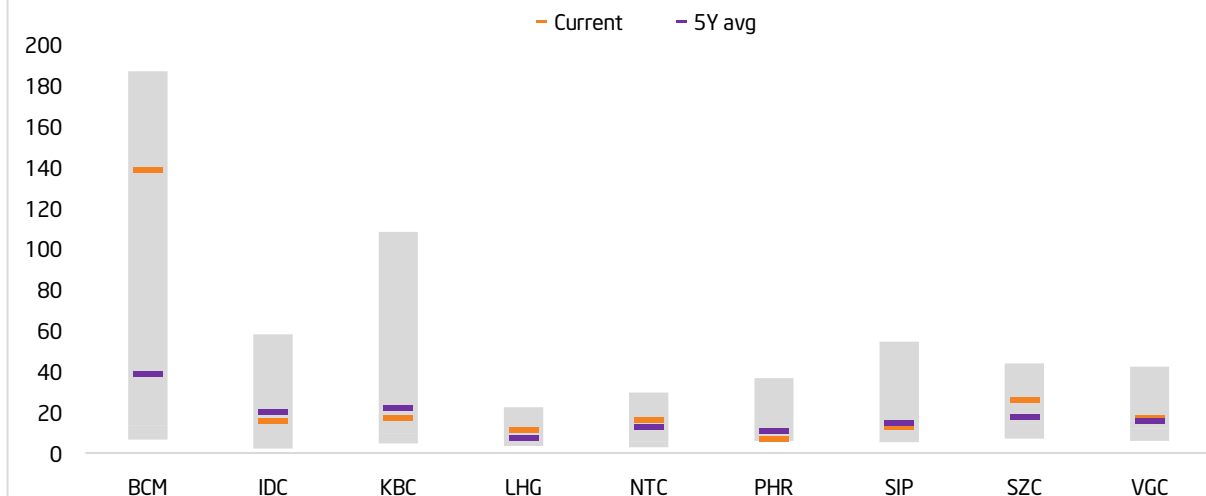
Biến động P/E và P/B VN-Index



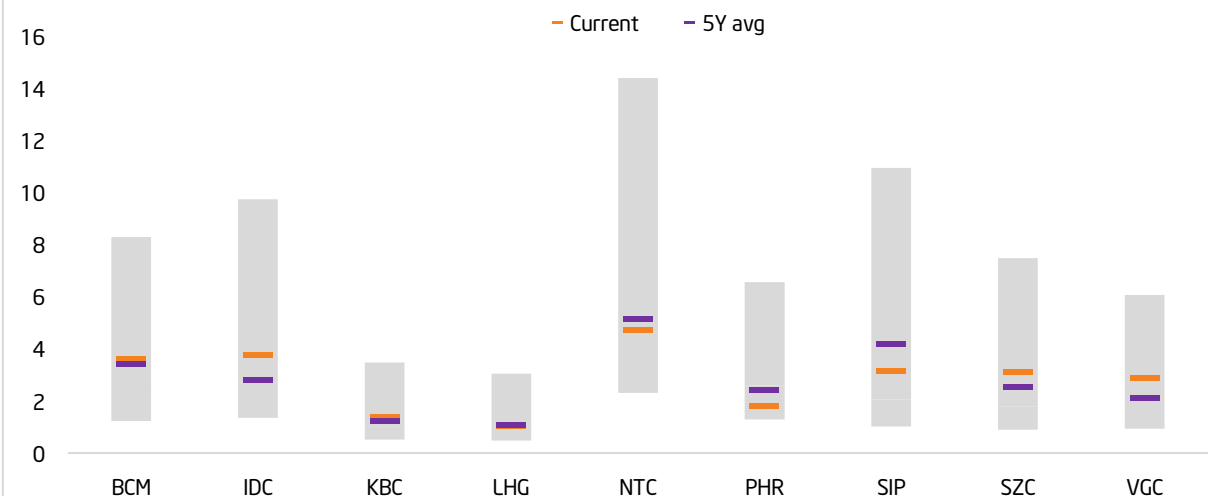
Biến động P/B ngành BĐS KCN



So sánh P/E các doanh nghiệp trong ngành BĐS KCN

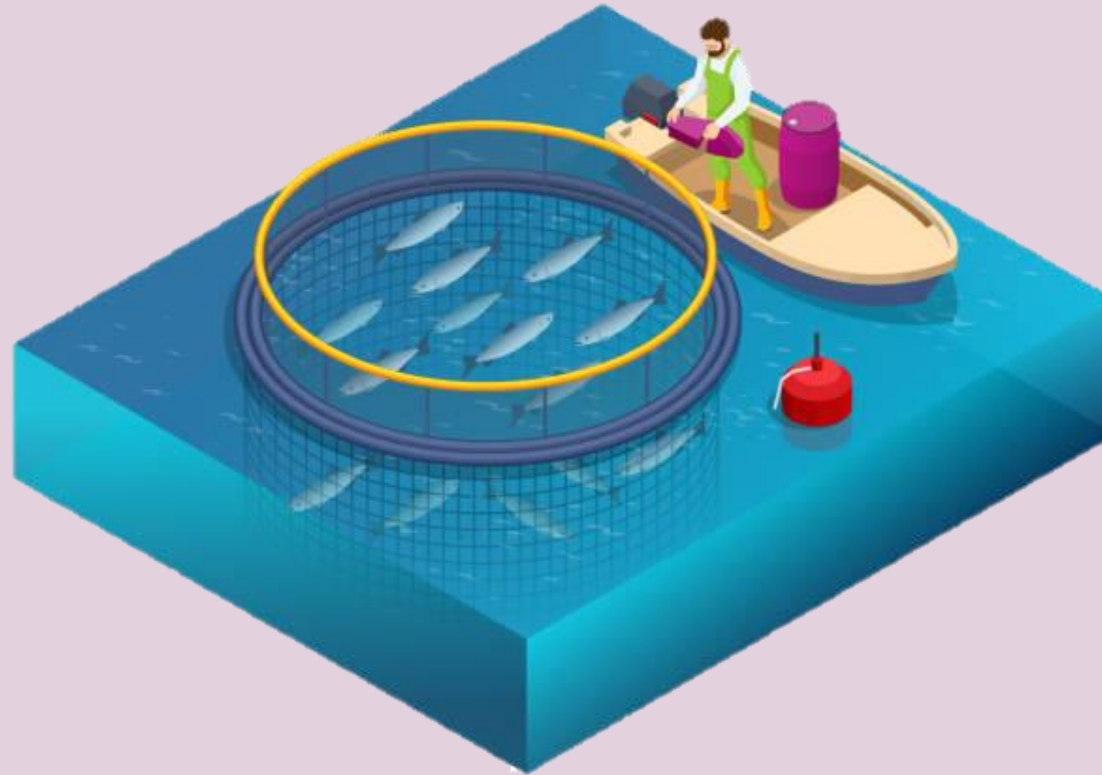


So sánh P/B các doanh nghiệp trong ngành BĐS KCN



NGÀNH THỦY SẢN

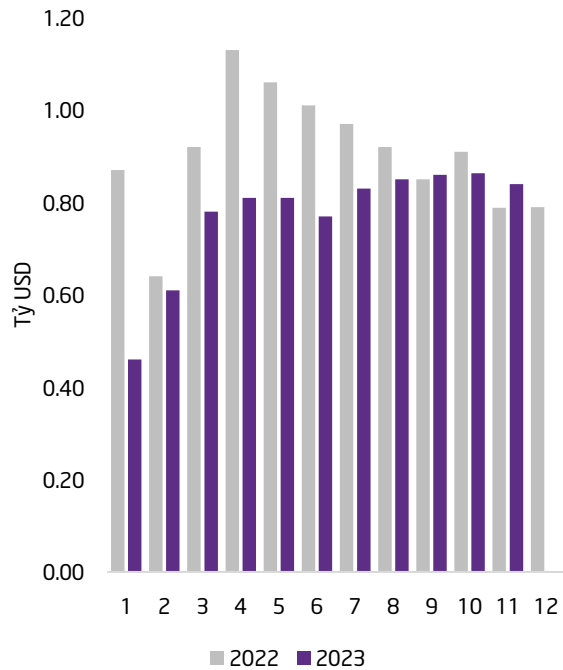
Phục hồi chậm từ đáy



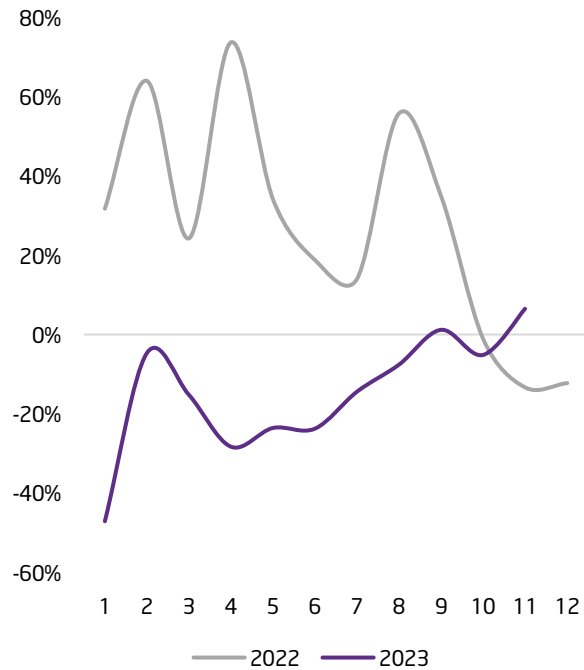
TÌNH HÌNH XUẤT KHẨU THỦY SẢN 11T2023

- Trong tháng 11/2023, XK thủy sản tăng 6.5% so với tháng 11/2022, đạt gần 840 triệu USD. Các sản phẩm xuất khẩu chính đều ghi nhận sự tăng trưởng trong tháng chủ yếu do mức nền thấp cùng kỳ. XK tôm và mực tăng trưởng nhẹ lần lượt 3.5% yoy và 2.7% yoy, đạt 310 triệu USD và 69 triệu USD; XK cá tra tăng trưởng khá 12.6% yoy đạt 164 triệu USD; XK cá ngừ tăng trưởng tốt nhất với 26.3% yoy đạt 81 triệu USD.
- Tính chung 11T2023, ước tính kim ngạch XK thủy sản của Việt Nam đạt 8.27 tỷ USD, giảm 19% so với cùng kỳ năm ngoái. XK tôm thu về 3.2 tỷ USD, giảm 22% yoy; cá tra thu về 1.7 tỷ USD, giảm 26% yoy; cá ngừ và mực, bạch tuộc giảm lần lượt 18% yoy và 13% yoy, thu về 774 và 607 triệu USD. Với tình hình XK hiện nay, dự kiến kim ngạch XK thủy sản năm 2023 sẽ đạt 9 tỷ USD, theo VASEP.

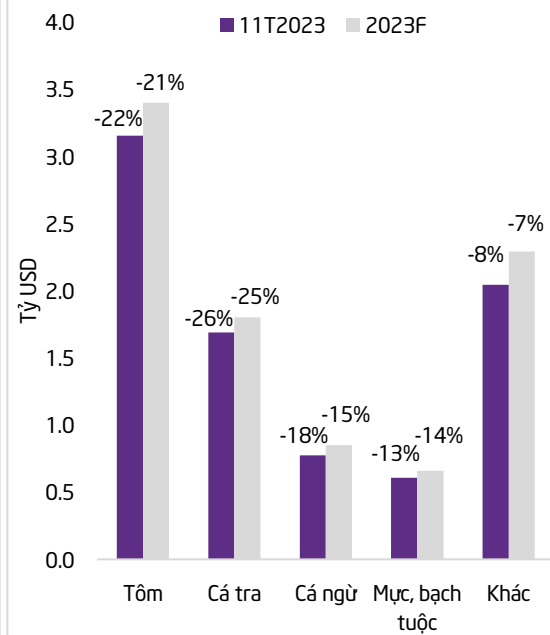
Xuất khẩu thủy sản Việt Nam Theo tháng



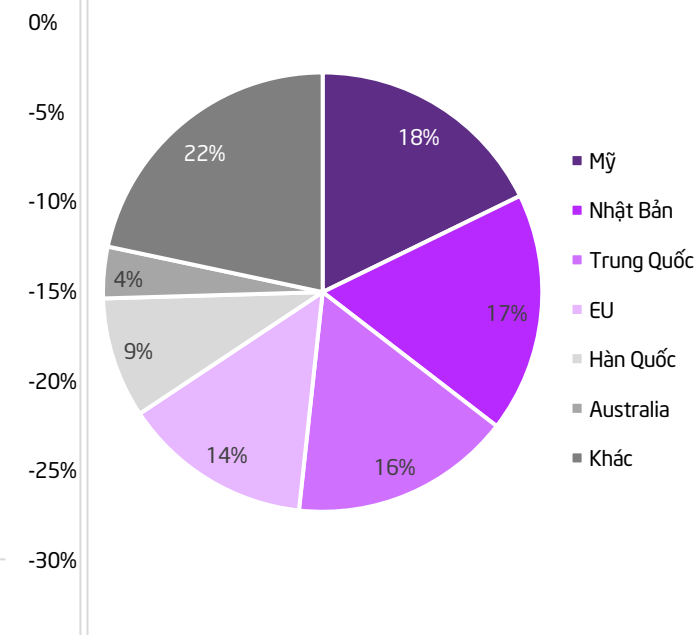
Tăng trưởng kim ngạch XK thủy sản



Kim ngạch XK các sản phẩm thủy sản 11T2023 và 2023F

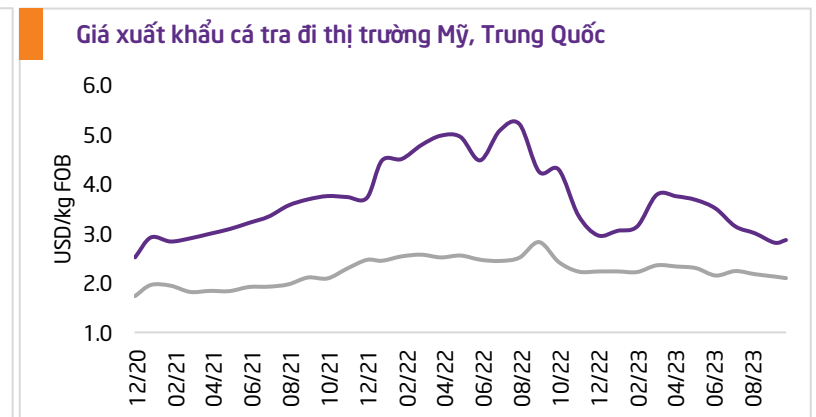
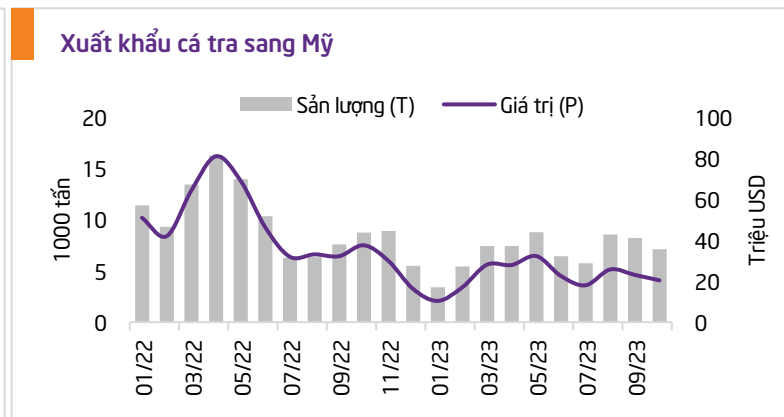
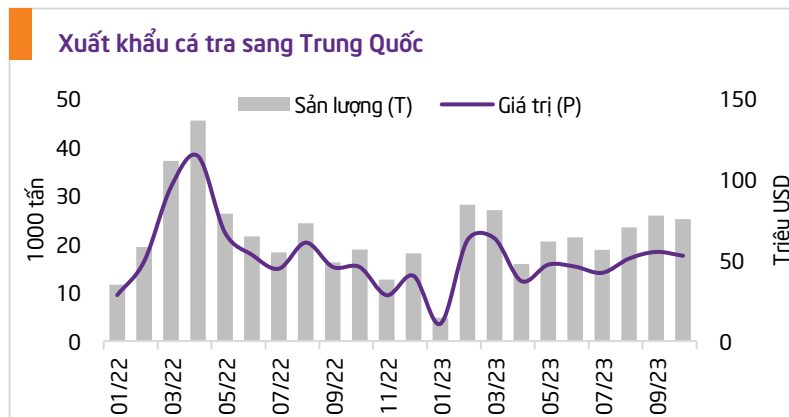
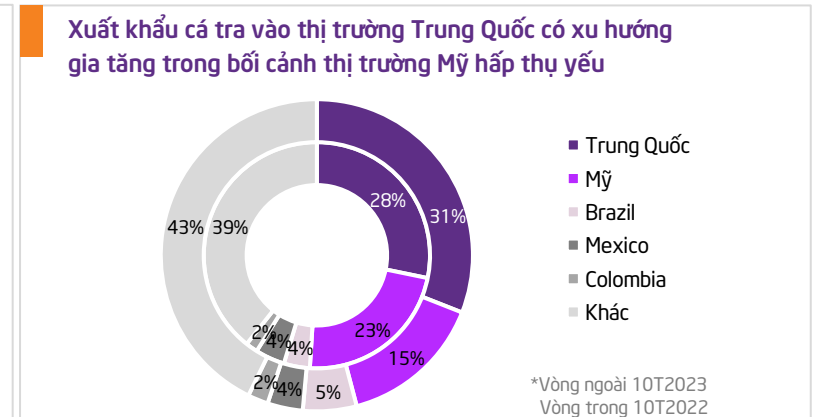
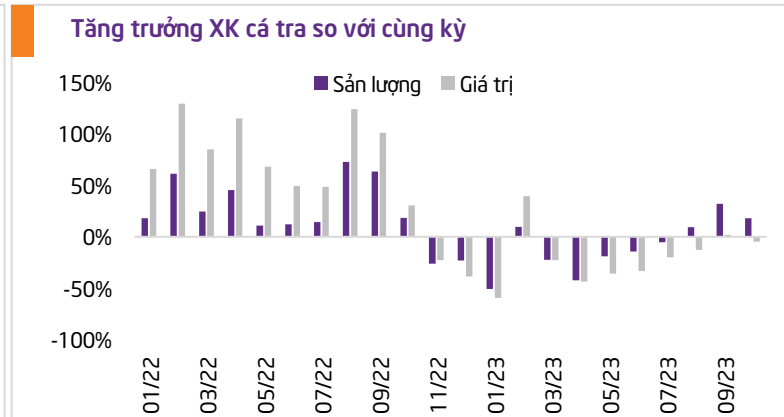
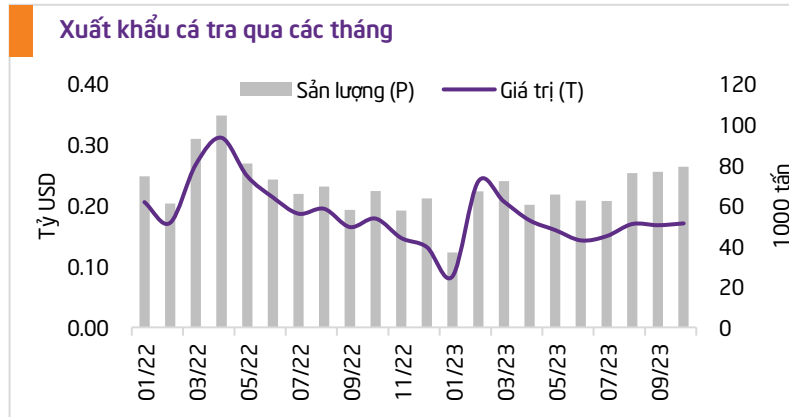


Cơ cấu XK thủy sản Việt Nam



SẢN LƯỢNG XK CÁ TRA PHỤC HỒI NHƯNG GIÁ BÁN VẪN CHƯA CẢI THIỆN

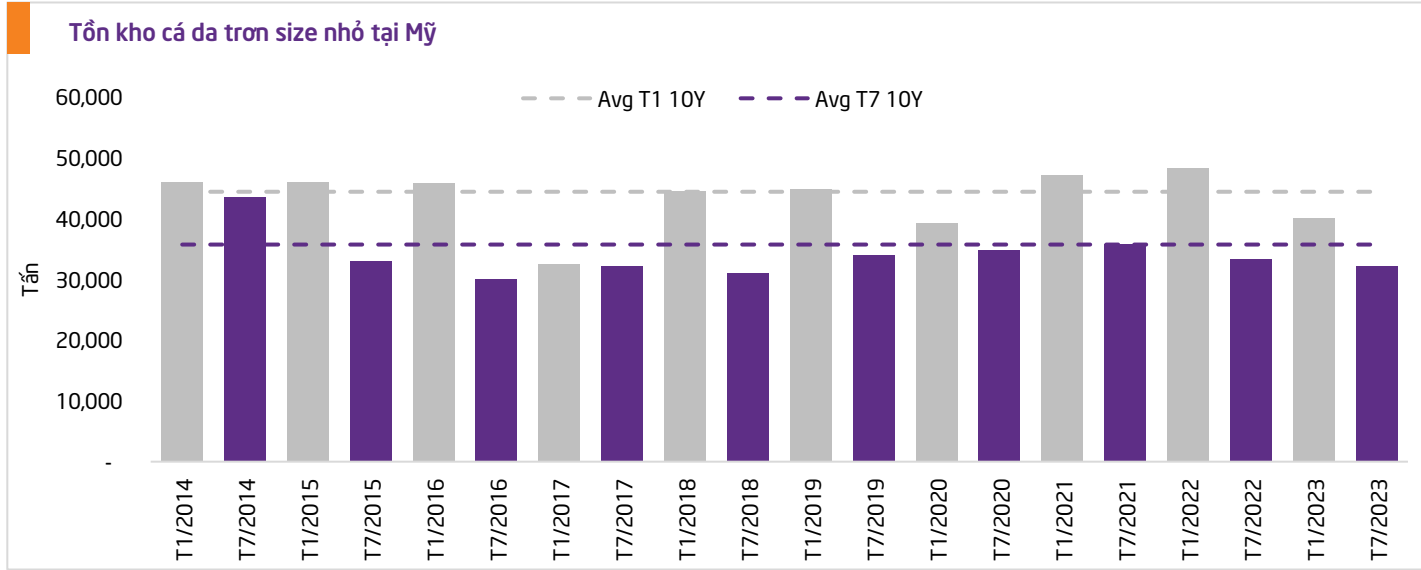
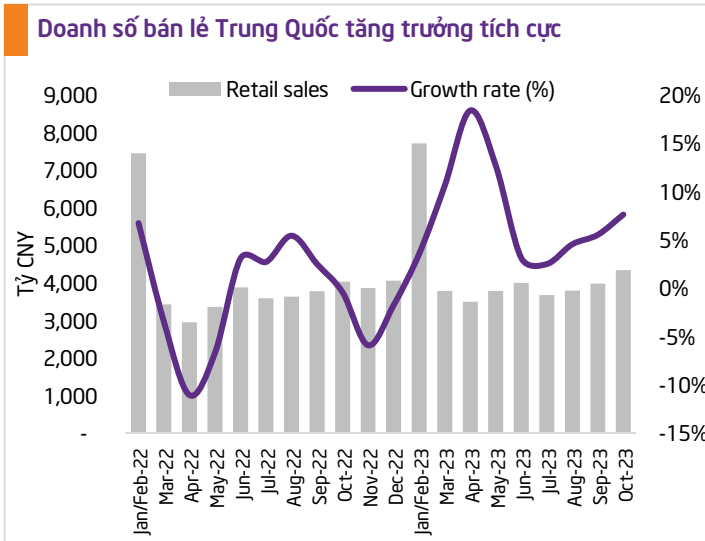
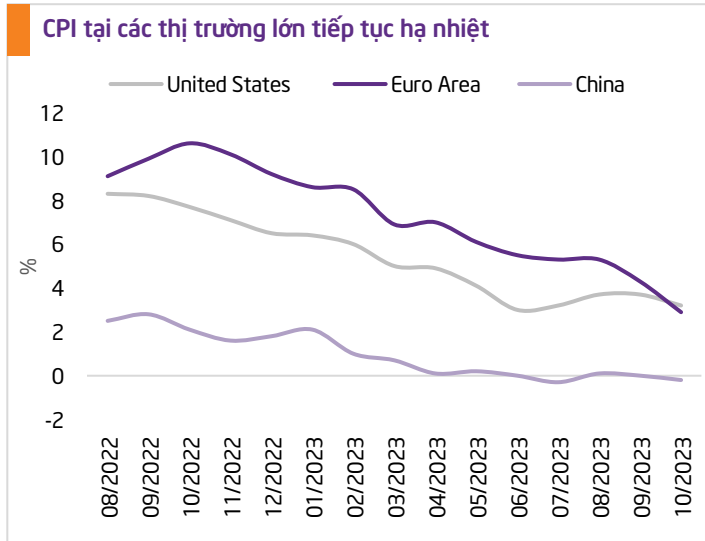
- Luỹ kế 10T2023, tổng sản lượng XK cá tra đạt 659 nghìn tấn tương đương kim ngạch 1.5 tỷ USD, giảm lần lượt -12%yoy và -29%yoy. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy sản lượng XK đang có sự cải thiện đáng kể qua từng tháng kể từ T8/2023, với mức tăng lần lượt 8%, 32% và 18%. Động lực chủ yếu đến từ các thị trường có sức tiêu thụ khả quan như Trung Quốc, Nam Mỹ (Brazil, Mexico, Columbia) và Đông Nam Á (Thái Lan, Malaysia, Singapore).
- Ngoài ra, các doanh nghiệp XK cá tra cũng có xu hướng mở rộng qua thị trường Trung Quốc dù giá bán thấp hơn so với thị trường Mỹ và EU. Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy các thị trường nhỏ hơn cũng đang được khai thác như Brazil, Mexico, Columbia... để bù đắp cho nhu cầu tiêu thụ yếu tại thị trường Mỹ.
- Giá XK cá tra đi Mỹ tiếp tục có xu hướng đi xuống rõ nét sau khi đạt mức 3.75 USD/kg từ tháng 4/2023 và hiện đang ở mức khoảng 2.86 USD/kg, giảm -33% yoy. Giá XK đi thị trường Trung Quốc cũng giảm đáng kể từ đầu năm nhưng đang ổn định khoảng 2.1 USD/kg, giảm -13%yoy.



XUẤT KHẨU CÁ TRA SẼ TIẾP TỤC CẢI THIỆN TRONG 2024, NGUỒN CUNG CÁ TRA GIẢM SẼ TRỢ LỰC CHO GIÁ XK

- **Xuất khẩu cá tra sẽ tiếp tục cải thiện trong 2024 với nhiều yếu tố hỗ trợ:**

- **Lạm phát được kiểm soát tại các thị trường lớn, tạo động lực cho hoạt động tiêu dùng, ăn uống phục hồi.** Áp lực lạm phát trên toàn cầu hạ nhiệt. Tại Mỹ, theo số liệu từ Bộ Lao động Mỹ chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của nước này trong tháng 10/2023 chỉ tăng 3.2% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo trước đó. Trong khi tại EU, lạm phát trong tháng 10 xuống mức thấp nhất trong hai năm. Lạm phát tại Trung Quốc duy trì quanh mức 0%.
- **Tồn kho cá tra tại Mỹ đang ở mức thấp.** Theo Bộ Nông nghiệp Mỹ, sản lượng hàng tồn kho cá da trơn size nhỏ tính đến tháng 07/2023 thấp hơn 19.4% so với thời điểm đầu năm, thấp hơn 9.8% so với mức trung bình 10 năm. Do đó chúng tôi kỳ vọng các nhà nhập khẩu cá tra của Mỹ sẽ gia tăng lượng hàng tồn kho trong thời gian tới để chuẩn bị cho các dịp lễ.
- **Xuất khẩu cá tra hưởng lợi nhờ kết quả kiểm tra an toàn thực phẩm và rà soát bán phá khả quan.** Cụ thể, kết quả sơ bộ đợt rà soát hành chính thuế chống bán phá giá lần thứ 19 (POR19) cho thấy mức thuế sơ bộ POR19 đều giảm đáng kể. Theo đó, mức thuế áp dụng toàn quốc là 0.14 USD/kg, so với kết quả của kỳ rà soát trước đó là 2.39 USD/kg. Ngoài ra, đợt thanh tra kiểm soát vệ sinh an toàn thực phẩm của Cơ quan Kiểm dịch và An toàn Thực phẩm Mỹ - FSIS (Bộ Nông nghiệp Mỹ) đối với cá tra hồi tháng 8 cũng đạt được những kết quả tích cực. Điều này không chỉ khẳng định uy tín chất lượng cá da trơn của Việt Nam mà còn tạo động lực cho hoạt động xuất khẩu cá da trơn sang Mỹ.



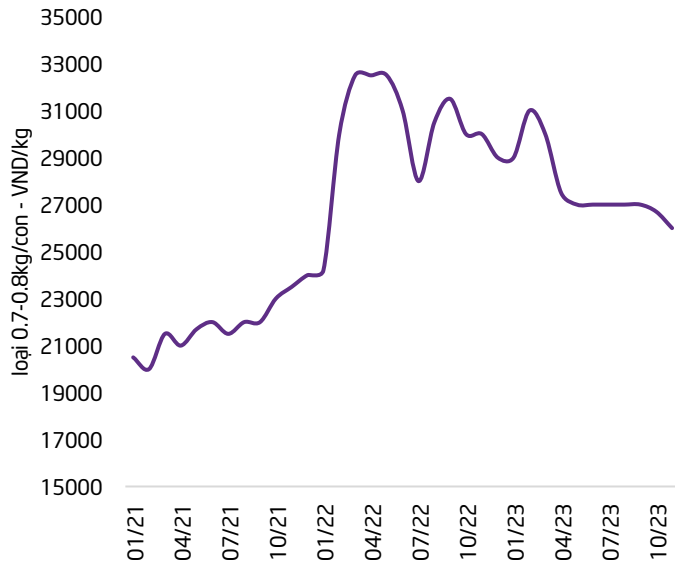
Nguồn: USDA, Bộ Lao động Mỹ, TPS Research

XUẤT KHẨU CÁ TRA SẼ TIẾP TỤC CẢI THIỆN TRONG 2024, NGUỒN CUNG CÁ TRA GIẢM SẼ TRỢ LỰC CHO GIÁ XK

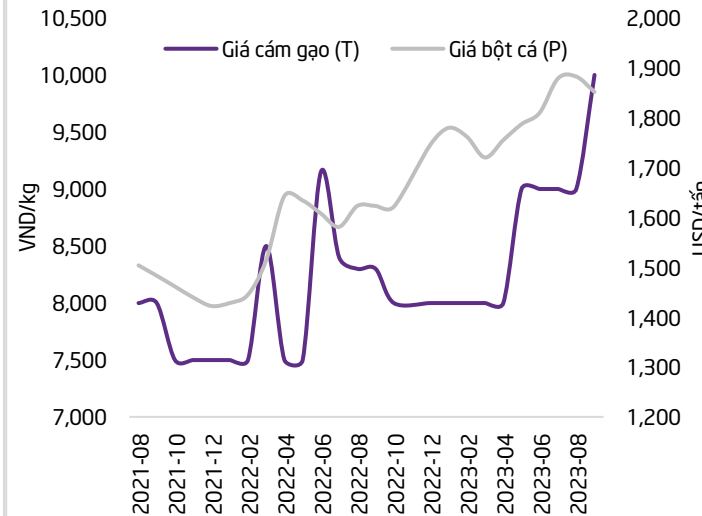
- **Giá cá XK cá tra có cơ hội phục hồi khi nguồn cung dự báo sẽ thiếu hụt trong nửa đầu 2024:**

- Dù khoảng thời gian Q3 và Q4 là thời điểm thích hợp để thả giống mới nhưng chúng tôi nhận thấy diện tích nuôi cá tra tại các khu vực trọng điểm như Đồng Tháp và Cần Thơ vẫn đang tăng trưởng khá chậm.
- Cụ thể, tính đến tháng 11/2023, diện tích nuôi cá tra thâm canh tại Cần Thơ chỉ đạt 734 ha, giảm -4% yoy; trong khi tại Đồng Tháp, tính đến tháng 10/2023, diện tích nuôi chỉ mới đạt 1,460 ha, tương đương 77% cùng kỳ.
- Nguyên nhân đến từ sự trì hoãn của các hộ nuôi cá khi việc thả giống mới có khả năng gây lỗ do (1) chi phí thức ăn cao (2) giá bán cá tra nguyên liệu liên tục giảm. Cụ thể, giá cá tra nguyên liệu liên tục giảm và hiện đang ở mức 26,000đ/kg, giảm -13% yoy; trong khi giá cám gạo và bột cá (chiếm 75%-80% thành phần cám cá) đều đang neo ở mức cao, lần lượt tăng 25% và 14% yoy.

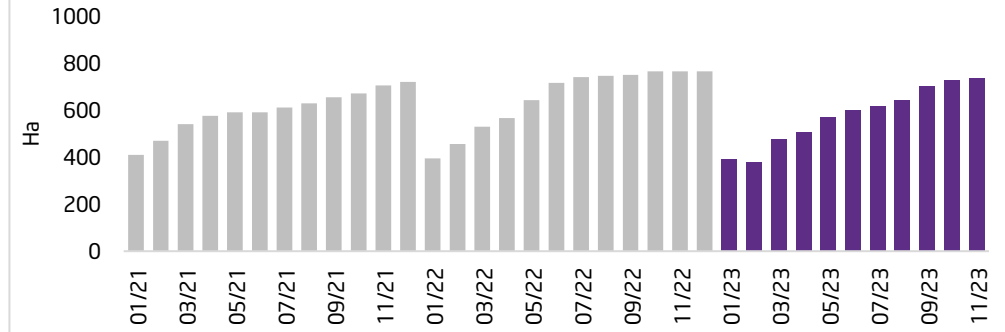
Giá cá tra nguyên liệu liên tục giảm...



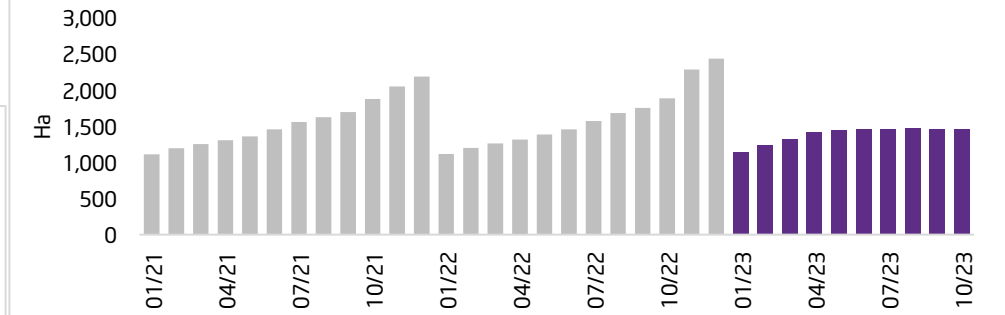
...Trong khi giá nguyên liệu chế biến thức ăn cho cá tra vẫn neo ở mức cao, khiến các hộ nuôi cá trì hoãn thả giống mới



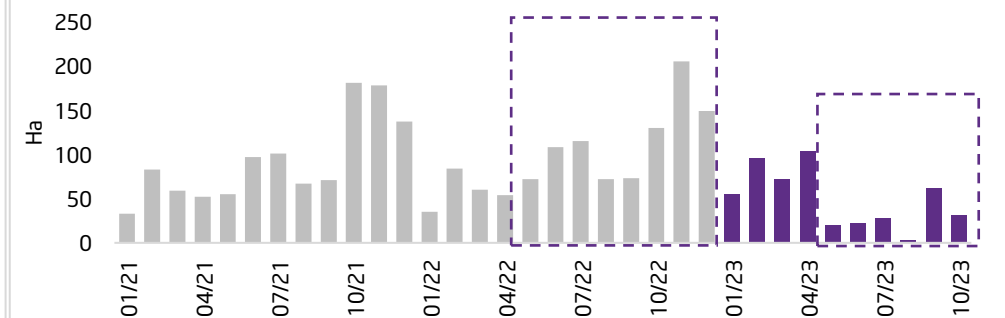
Diện tích nuôi cá tra thâm canh tại Cần Thơ



Diện tích nuôi cá tra thâm canh tại Đồng Tháp

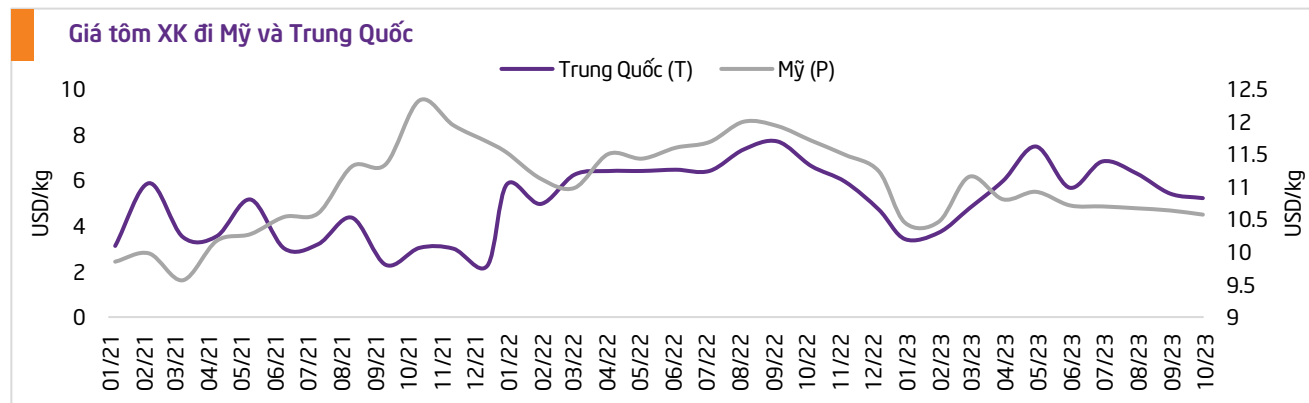
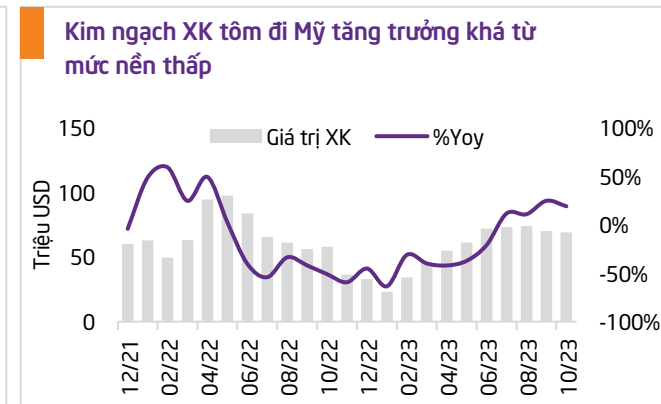
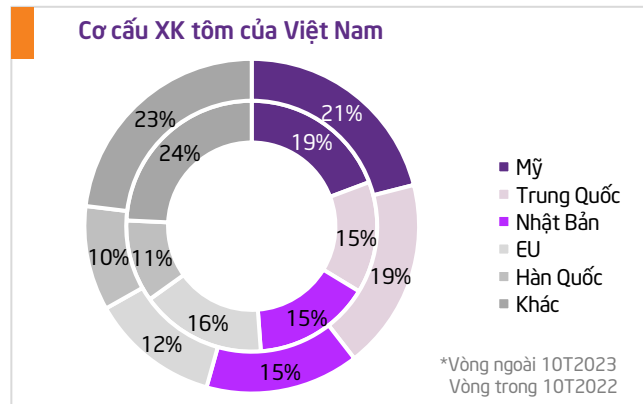
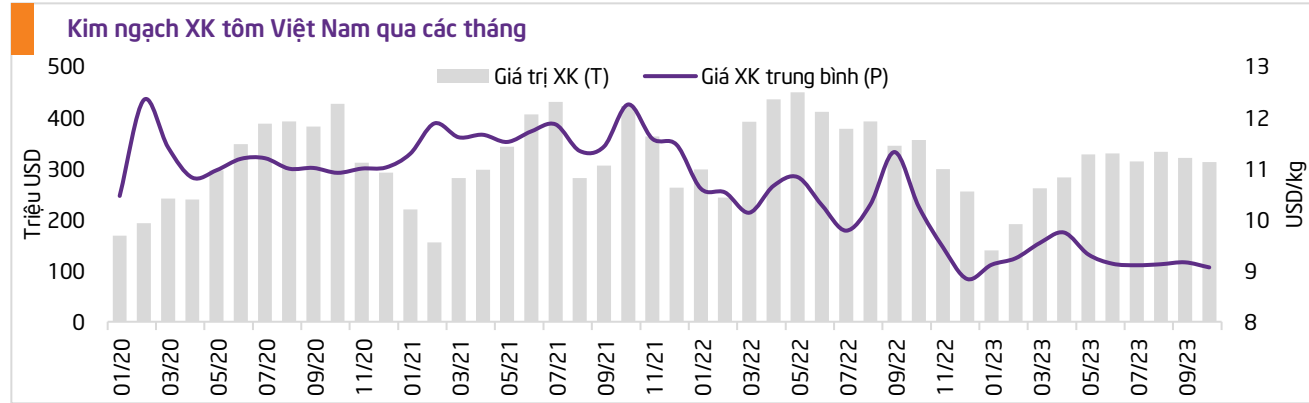


Nhu cầu thả giống ao mới tại Đồng Tháp khá thấp so với cùng kỳ



XUẤT KHẨU TÔM ĐANG TRÊN ĐÀ CẢI THIỆN NỬA CUỐI 2023

- Theo VASEP, kim ngạch XK tôm của Việt Nam sau 10T2023 đạt 2.8 tỷ USD, giảm -24% yoy. Riêng trong tháng 10, XK tôm ước đạt 318 triệu USD, giảm -12% yoy. Nhiều tín hiệu tích cực được ghi nhận tại các thị trường như Mỹ, Canada, Bỉ, Đài Loan và Thụy Sĩ. Các thị trường nhỏ như Đài Loan và Thụy Sĩ tăng trưởng dương lần lượt 21% và 11% sau 10 tháng.
- Xuất khẩu tôm vào Mỹ và Trung Quốc có kết quả khả quan:
 - Mỹ vẫn là điểm đến hàng đầu cho sản phẩm tôm xuất khẩu của Việt Nam với 21% tổng kim ngạch XK. Dù nhu cầu tiêu thụ tại thị trường này chưa hoàn toàn phục hồi khi lũy kế 10 tháng đầu năm vẫn giảm -20% yoy, đạt 589 triệu USD, nhưng chúng tôi nhận thấy XK tôm sang Mỹ đã có cải thiện khi từ tháng 7 đến tháng 10 đều duy trì tăng trưởng 2 chữ số so với cùng kỳ.
 - Xuất khẩu tôm sang Trung Quốc trong tháng 10 lùi -2% yoy, đạt 63 triệu USD. Sau 10T2023, XK tôm qua thị trường này có chuỗi tăng trưởng 3 tháng liên tiếp từ tháng 6 đến tháng 8 trước khi quay đầu giảm trong tháng 9 và tháng 10 nhưng mức giảm không lớn như những tháng đầu năm. Kết quả đạt 517 triệu USD sau 10T2023, giảm -5% yoy, giảm thấp nhất trong số các thị trường XK chính như Nhật Bản, EU, Hàn Quốc.
- Trong khi đó, giá XK tôm tiếp tục chịu áp lực khi tình trạng dư thừa nguồn cung vẫn tiếp diễn trong bối cảnh sức tiêu thụ yếu:
 - Sau nhịp giảm sâu trong 2 tháng cuối năm 2022, giá tôm XK trung bình của Việt Nam đang giao dịch ở mức thấp và biến động ổn định trong năm 2023 hiện khoảng 9.1 USD/kg, giảm -12% yoy.
 - Giá tôm XK đi Mỹ cũng có diễn biến tương tự khi đang giao dịch ổn định quanh mức 10.6 USD/kg, giảm -9.7% yoy. Trong khi đó, giá tôm XK qua thị trường Trung Quốc đang trên đà hạ nhiệt sau khi phục hồi từ giai đoạn đầu năm, đạt 5.2 USD/kg, giảm -21.3% yoy.



TRIỂN VỌNG VÀ THÁCH THỨC VỚI TÔM VIỆT NAM 2024

• Chúng tôi kỳ vọng sự cải thiện dần dần của nền kinh tế toàn cầu, lạm phát tiếp tục hạ nhiệt sẽ giúp nhu cầu tiêu thụ tôm sẽ tăng trưởng khả quan trong giai đoạn cuối năm và 2024.

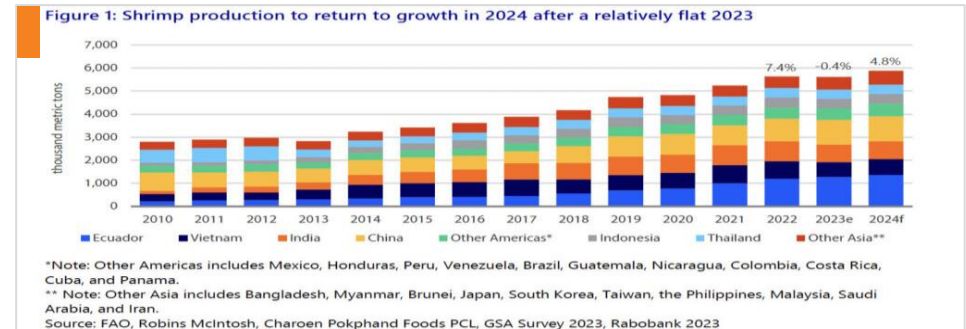
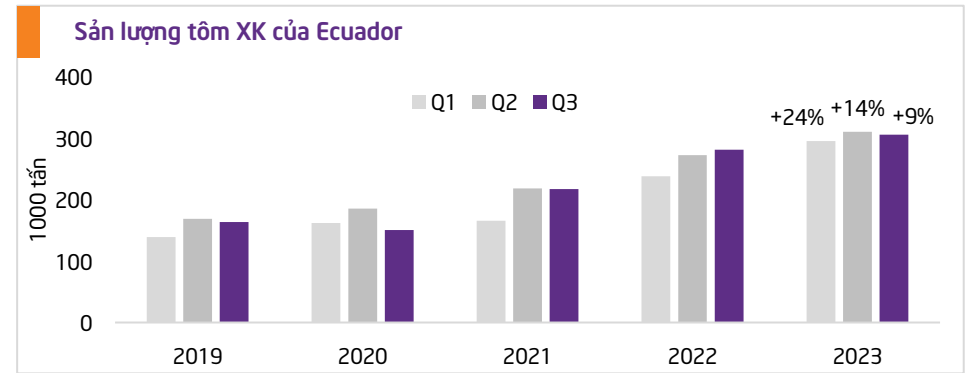
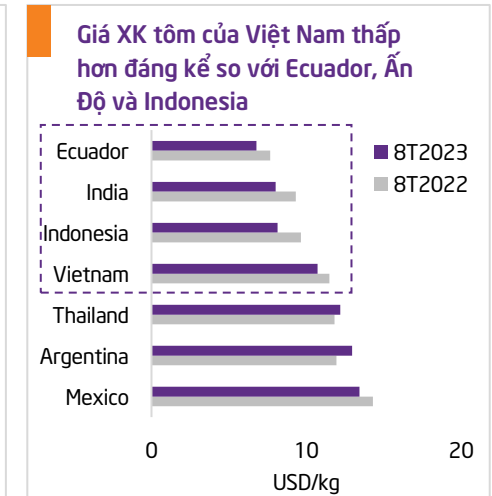
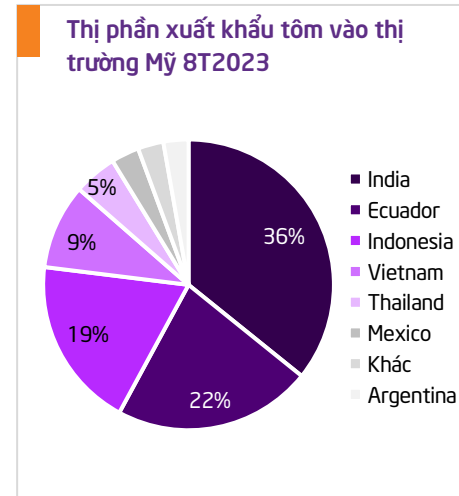
- Tại thị trường Châu Á, nhu cầu tiêu thụ dự kiến sẽ cải thiện nhờ (1) cao điểm của các dịp lễ tết (2) giá XK tôm thường sẽ phục hồi từ tháng 12 đến tháng 2 do yếu tố mùa vụ.
- Thị trường Mỹ nhiều khả năng sẽ phục hồi chậm hơn do (1) người tiêu dùng vẫn thắt chặt chi tiêu (2) xu hướng nhập khẩu sản phẩm tôm của các nước gần hơn với lợi thế về chi phí vận chuyển (3) cạnh tranh gay gắt với tôm giá rẻ từ Ấn Độ, Ecuador và Indonesia.

• Khả năng tôm Việt Nam bị áp thuế chống trợ cấp là không cao

- Từ đầu tháng 11/2023, Hiệp hội các nhà chế biến tôm Mỹ (ASPA) đã nộp đơn lên Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC) đề nghị áp thuế (1) chống bán phá giá đối với tôm từ Ecuador và Indonesia, (2) chống trợ cấp đối với tôm Ecuador, Indonesia, Ấn Độ và Việt Nam. ASPA cũng ước tính biên độ thuế chống bán phá giá mà sản phẩm tôm từ Ecuador và Indonesia phải chịu lần lượt là 111% và 37%.
- Dù việc xuất hiện trong danh sách khởi kiện của ASPA là một thông tin không vui, nhưng chúng tôi tin rằng khả năng tôm Việt Nam bị áp thuế chống trợ cấp là không cao nhờ (1) Việt Nam có nhiều kinh nghiệm từ các đợt điều tra, rà soát trước đó và nhiều lần chứng minh không bán phá giá và trợ cấp thành công (2) giá XK tôm của Việt Nam vào thị trường Mỹ cao hơn đáng kể so với Ecuador, Indonesia và Ấn Độ.

• Nhu cầu tiêu thụ yếu trong khi sản lượng tôm của Ecuador tăng mạnh đã dẫn đến tình trạng dư cung của ngành tôm trong 2023, và điều này dự kiến sẽ vẫn tiếp diễn trong 2024:

- Theo số liệu từ Phòng Nuôi trồng Thủy sản Quốc gia Ecuador (CAN) cho thấy sản lượng tôm Ecuador đang trên đà tăng trưởng mạnh. Sau 9T2023, tổng sản lượng tôm đã đạt 912 nghìn tấn, tăng 15% yoy. Trong tháng 10, sản lượng ước đạt 98.1 nghìn tấn, tăng 5% yoy, tổng sản lượng 10T2023 cũng đã vượt 1 triệu tấn. Dự báo cả năm sẽ tăng 10%, tương đương 1.2 triệu tấn.
- Theo Global Seafood Alliance (GSA), sản lượng tôm toàn cầu dự kiến sẽ giảm 0.4% yoy trong 2023 và phục hồi trong 2024 với tăng trưởng 4.8% yoy. Trong đó, sản lượng tôm Ecuador dù dự báo sẽ hạ nhiệt nhưng vẫn tăng trưởng 7% trong năm tới, Ấn Độ tăng 2%, Việt Nam tăng 6%, Indonesia tăng 3.6%.
- Bên cạnh đó, GSA cũng chỉ ra những yếu tố cần theo dõi trong thời gian tới gồm (1) hiện tượng El Nino mạnh diễn ra tại Ecuador sẽ ảnh hưởng đến ngành tôm của nước này (2) kinh tế toàn cầu yếu cản trở sự phục hồi của giá tôm.



TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA CÁC DNNY TRONG NGÀNH

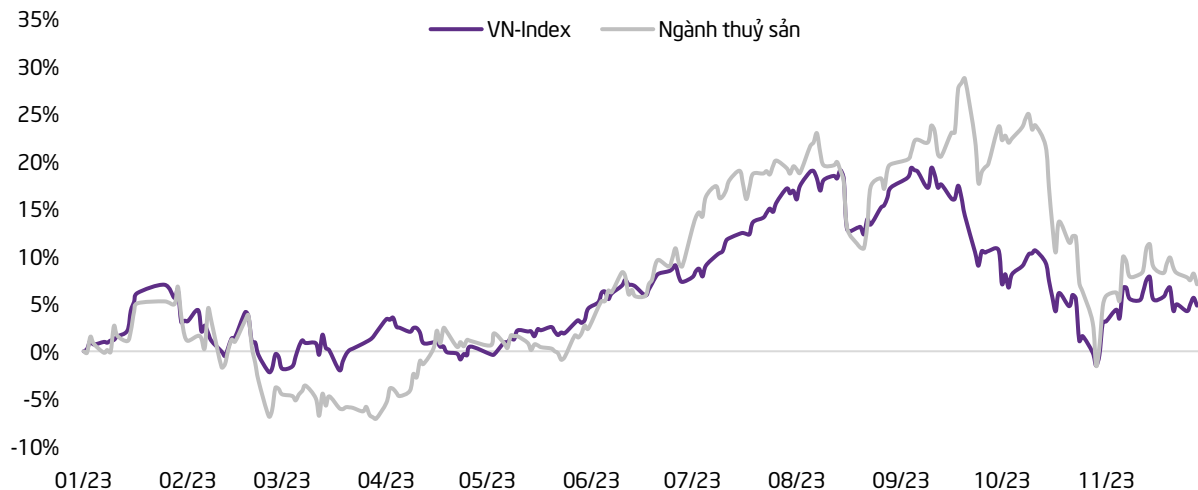
- Giá bán cùng sức tiêu thụ giảm mạnh đã phủ gam màu tối lên kết quả kinh doanh ngành thủy sản, doanh thu và lợi nhuận của đa số các doanh nghiệp đều sụt giảm nghiêm trọng. MPC ghi nhận lỗ trong Q3/2023 (-26 tỷ) kéo theo kết quả 9T2023 lỗ -114 tỷ đồng; VHC dù giảm sâu cả doanh thu lẫn LNST nhưng vẫn dẫn đầu về quy mô; Doanh thu của ANV và IDI có mức giảm thấp nhất ngành nhưng do áp lực tăng chi phí NVL và lãi vay đã kéo kết quả LNST giảm sâu lần lượt -93% yoy và -87% yoy.
- Hiệu quả sinh lời có sự phân hoá thấy rõ. Nhóm xuất khẩu cá tra gồm ANV, IDI và VHC đều có sự sụt giảm mạnh trong biên lợi nhuận gộp, lần lượt giảm 14.3 ppt, 6.8 ppt và 6.5 ppt. Biên lợi nhuận gộp của nhóm xuất khẩu tôm gồm MPC, CMX và FMC ghi nhận sự ổn định so với cùng kỳ. Về biên lãi ròng, các doanh nghiệp trong ngành đều ghi nhận sự sụt giảm, nhóm cá tra vẫn có mức giảm sâu hơn, do ảnh hưởng tiêu cực từ (1) chi phí lãi vay (2) chi phí quản lý doanh nghiệp.
- Các doanh nghiệp ngành thủy sản chủ yếu sử dụng nợ vay ngắn hạn và đang có xu hướng tăng so với thời điểm đầu năm. Trong đó, nợ vay ngắn hạn của FMC có tốc độ tăng mạnh nhất từ 515 tỷ lên 1,152 tỷ, tương đương 124% so với đầu năm. CMX và IDI đang sử dụng đòn bẩy cao nhất ngành.
- Về hiệu quả hoạt động, do sự kém sắc của thị trường thủy sản, các chỉ số vòng quay hàng tồn kho và phải thu của các doanh nghiệp cũng diễn biến theo chiều hướng không tốt sau 9T/2023.

STT	Mã	Sàn	DTT 9T2023 (tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 9T2023 (tỷ VND)	% YoY LNST	Vòng quay HTK	Vòng quay phải thu	D/E	Biên lãi gộp 9T2023	Biên lãi ròng 9T2023	ROE	P/E x	P/B x	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
1	ANV	HOSE	3,328	-11%	42	-93%	1.5	12.1	0.7	13%	3%	5%	25.6	1.3	3,887	21%
2	CMX	HNX	1,282	-41%	58	-34%	1.3	4.2	0.9	15%	3%	4%	19.2	0.7	863	4%
3	FMC	HOSE	3,835	-15%	213	-11%	4.2	14.2	0.5	10%	6%	14%	10.9	1.5	2,959	31%
4	IDI	HOSE	5,338	-14%	68	-87%	4.3	4.9	1.3	8%	1%	2%	32.7	0.8	2,527	-5%
5	MPC	UPCoM	7,466	-46%	-114	-120%	1.6	9.1	0.8	13%	2%	3%	47.3	1.3	7,013	-3%
6	VHC	HOSE	7,643	-29%	883	-51%	2.5	5.0	0.3	17%	12%	14%	11.7	1.5	12,345	-8%

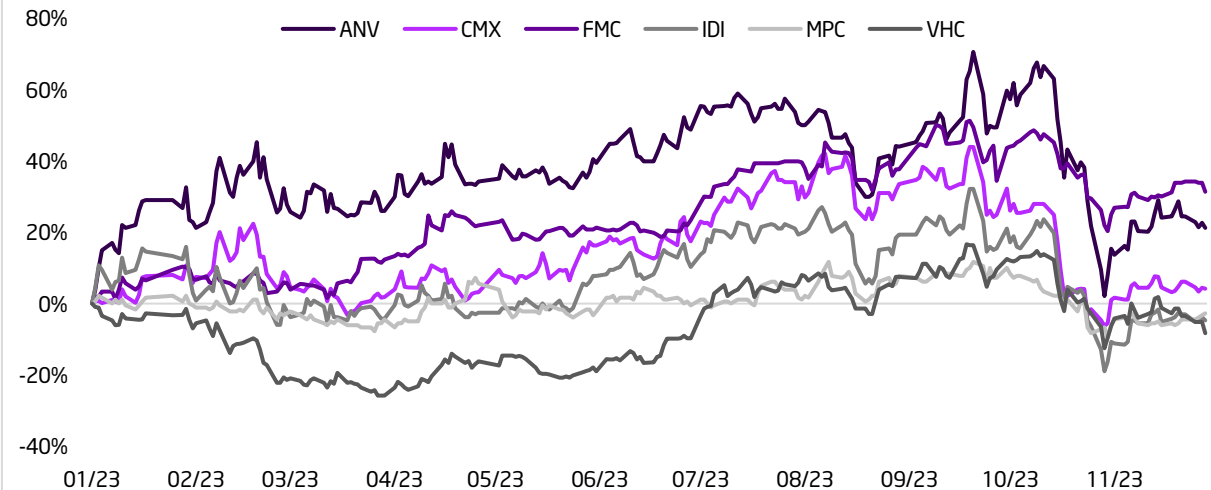
SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

	VHC	ANV	IDI	MPC	FMC	CMX
Cơ cấu sản phẩm	Cá tra fillet (66%), SP phụ (9%), Collagen (7%), Bánh phồng (3%), Khác (5%).	Cá tra đông lạnh (79%), Chả cá (9%), Phụ phẩm (8%), Điện mặt trời (2.2%)...	Cá tra fillet (85%), SP khác từ cá tra (15%).	Tôm sú (12.6%), Tôm thẻ chân trắng (39.8%), SP GTGT (35.4%), SP hấp (12.2%)	Tôm (96-97% doanh thu), Rau củ (3-4%)	Tôm sinh thái, tôm tươi, tôm hấp, tôm GTGT
Vùng nuôi	- Tổng diện tích vùng nuôi trải dài hơn 750ha gồm vùng nuôi Tân Hưng – Long An (220ha), vùng nuôi Vĩnh Phước (70ha), Vùng nuôi Tân Thuận Tây (17ha)... - 100% diện tích các vùng nuôi có chứng nhận quốc tế (BAP, Globalgap, ASC). Tỷ lệ tự chủ 75%	- 250ha vùng nuôi truyền thống, cung cấp 120,000 tấn cá nguyên liệu. - 600ha vùng nuôi công nghệ cao, cung cấp 250,000 tấn cá nguyên liệu. - Ươm giống: Vùng nuôi cá công nghệ cao Bình Phú 150ha. Sản xuất 360 triệu con giống/năm. Tỷ lệ tự chủ 100%	- Sở hữu vùng nuôi rộng lớn với hơn 400 ha, trong đó có hơn 350 ha là TNHH Giống Thủy sản Minh Phú) với tổng sản lượng công suất 10 tỷ tôm post/năm; tỷ lệ cá nguyên liệu/năm, cung cấp 90% tổng sản lượng nguyên liệu cần cho các nhà máy.	Trại giống ở Ninh Thuận (Công ty TNHH Giống Thủy sản Minh Phú) với tỷ lệ cá nguyên liệu là 1:1. Trại giống đã đạt chứng nhận BAP. Thực hiện liên doanh SX thức ăn với Grobest, nhãn hiệu Grominh, đạt tiêu chuẩn BAP Hiện MPC gồm các vùng nuôi: - CTCP Thủy sản Minh Phú Lộc An (Vũng Tàu) với 302 ha, gồm 250 ao - Kiên Giang với diện tích 600 ha, gồm 900 ao Tỷ lệ tự chủ khoảng 10%	- Tana farm (270 ha) - Trong Q2/2022, đưa 52 ha thuộc công ty con CTCP Thực phẩm Khang An đi vào hoạt động - T7/2022, FMC mua 95.2% cổ phần Công ty TNHH Vĩnh Thuận, sở hữu 203 ha diện tích nuôi tôm. Trong đó 100 ha hoạt động trong năm 2023 và 103 ha trong năm 2024 DN nhận được sự hỗ trợ của 2 cổ đông lớn là tập đoàn PAN (sở hữu 37.8% cổ phần) và CP Việt Nam (24.9% cổ phần) – ưu tiên phân phối TACN, con giống, hỗ trợ kĩ thuật nuôi trồng và phân phối. Tỷ lệ tự chủ khoảng 20%, cao nhất trong các DN xuất khẩu tôm của VN.	Trại giống sinh thái gần 7ha với 408 triệu Post/năm Khu nuôi sinh thái 790.5 ha, sản lượng 227 tấn/năm Liên kết hộ nông dân: 6304 ha, sản lượng 1,859 tấn/năm Tỷ lệ tự chủ khoảng 10%
Công suất	- Nhà máy Collagen&Gelatin với công suất 3,500 tấn thành phẩm/năm. - Nhà máy chế biến Nông sản Thực phẩm Thành Ngọc, công suất 230,000 tấn/năm. - Nhà máy chế biến Surimi, sản xuất thanh cua ăn liền công suất 5,000 tấn/năm. - Nhà máy chế biến Vĩnh Phước, diện tích 17ha, công suất 150 tấn/ngày, - Nhà máy thức ăn thủy sản Feed One, công suất 35,000 tấn /năm trong giai đoạn 1...	- Sở hữu 4 nhà máy chế biến với tổng công suất chế biến khoảng 1,200 tấn cá nguyên liệu/ngày. - Đạt chứng nhận ISO, GLOBAL GAP, HACCP, IFS, BRC, GMP, HALAL. - Nhà máy Collagen&Gelatin giai đoạn 1 (đã hoàn thành) với công suất chế biến 780 tấn/năm, giai đoạn 2 (dự kiến 2024) nâng công suất lên 1,200 tấn/năm, giai đoạn 3 nâng công suất đạt 2,400 tấn/năm.	- Nhà máy chế biến thủy sản số 1 và số 2 với công suất thiết kế 450 tấn/ngày. - Nhà máy chế biến thủy sản số 3 với công suất thiết kế 500 tấn nguyên TP/năm - Nhà máy chế biến thủy sản Minh Phú Cà Mau, công suất 36 nghìn tấn thành phẩm/năm - Minh Phú Hậu Giang, 40 nghìn tấn TP/năm - 3 kho lạnh với tổng sức chứa hơn 24,600 tấn thành phẩm.	- Nhà máy chế biến thủy sản Minh Phú Cà Mau, công suất 36 nghìn tấn thành phẩm/năm - Minh Phú Hậu Giang, 40 nghìn tấn TP/năm	- Năm 2021: + Nhà máy thủy sản Nam An (15 nghìn tấn/năm – nhiều sản phẩm) + Tin An (3 nghìn tấn/năm – tôm tẩm bột) + An San (15 nghìn tấn/năm – rau củ trộn) + Sao Ta (10 nghìn tấn/năm – Tôm IQF). - Năm 2022: + Q1/2022, nhà máy Tam An tại Châu Thành, Sóc Trăng đi vào hoạt động với công suất 5,000 tấn tôm/năm – nhiều SP + T9/2022, Nhà máy Sao Ta mới tại Châu Thành với công suất 15,000 tấn dự kiến hoạt động.	3 xí nghiệp sản xuất chế biến thủy sản tại Cà Mau với tổng công suất 188,000 tấn/năm - Năm 2021: + Nhà máy thủy sản Nam An (15 nghìn tấn/năm – nhiều sản phẩm) + Tin An (3 nghìn tấn/năm – tôm tẩm bột) + An San (15 nghìn tấn/năm – rau củ trộn) + Sao Ta (10 nghìn tấn/năm – Tôm IQF). - Năm 2022: + Q1/2022, nhà máy Tam An tại Châu Thành, Sóc Trăng đi vào hoạt động với công suất 5,000 tấn tôm/năm – nhiều SP + T9/2022, Nhà máy Sao Ta mới tại Châu Thành với công suất 15,000 tấn dự kiến hoạt động.
Thị trường tiêu thụ	Việt Nam (31%), Mỹ (30%), EU (18%), Trung Quốc (14%)...	Trung Quốc (39%), Thái Lan (11%), Brazil (11%), Mỹ (8%), Colombia (6%)...	Trung Quốc (33.8%), Mexico (28.3%)...	Mỹ (34%), Nhật (19.5%), EU (11.4%), Canada (10.4%)...	Nhật Bản (38%), Mỹ (34%), Khác (28%)	Châu Âu (53%), Hàn Quốc (25%), Canada (8.4%), Nhật Bản (4%)...

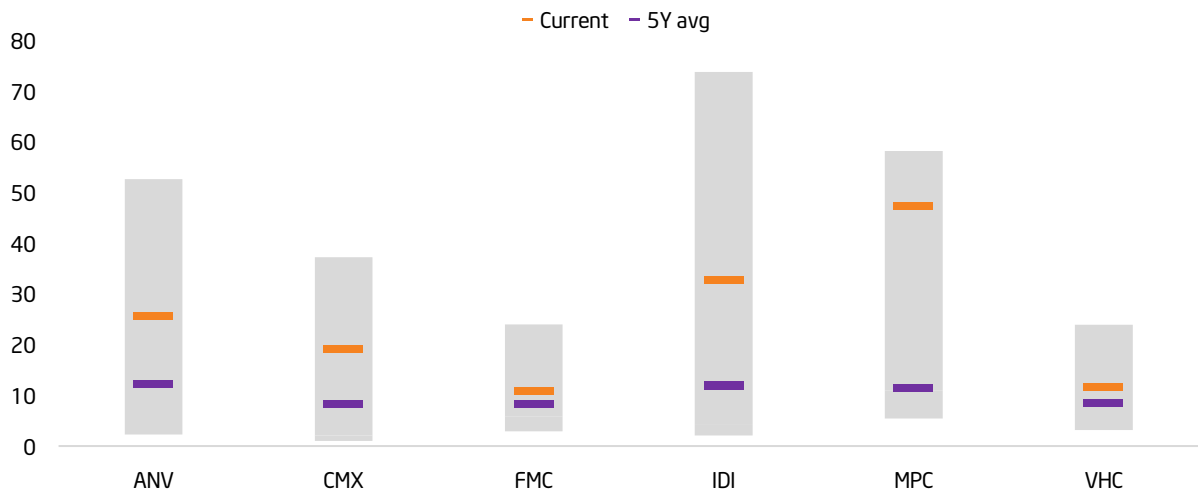
Biến động VN-Index và Ngành thủy sản so với đầu năm



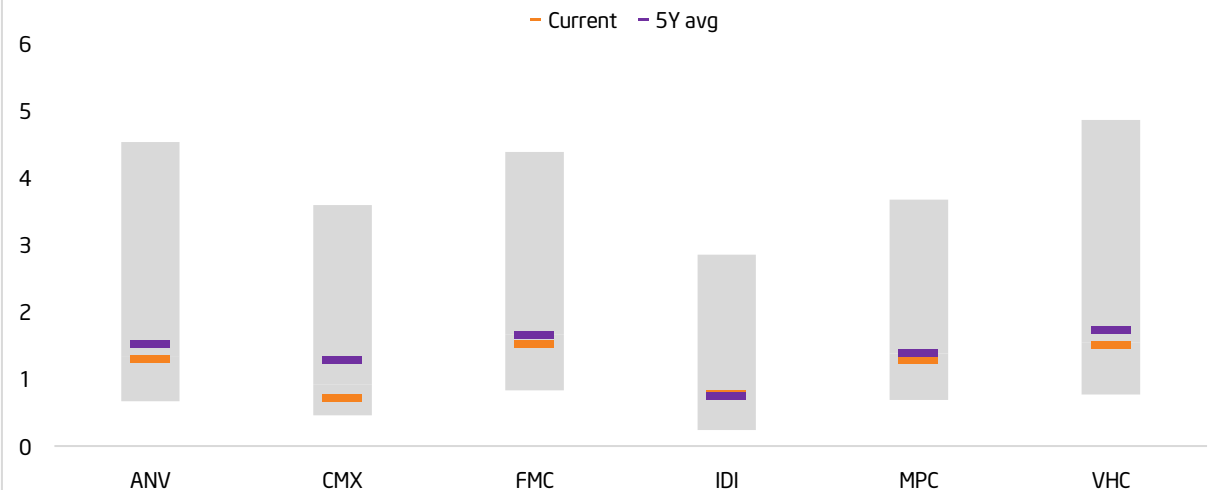
Biến động giá cổ phiếu trong ngành so với đầu năm



So sánh P/E các doanh nghiệp trong ngành thủy sản



So sánh P/B các doanh nghiệp trong ngành thủy sản



NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG

Kỳ vọng khởi sắc nhờ thúc đẩy đầu tư công

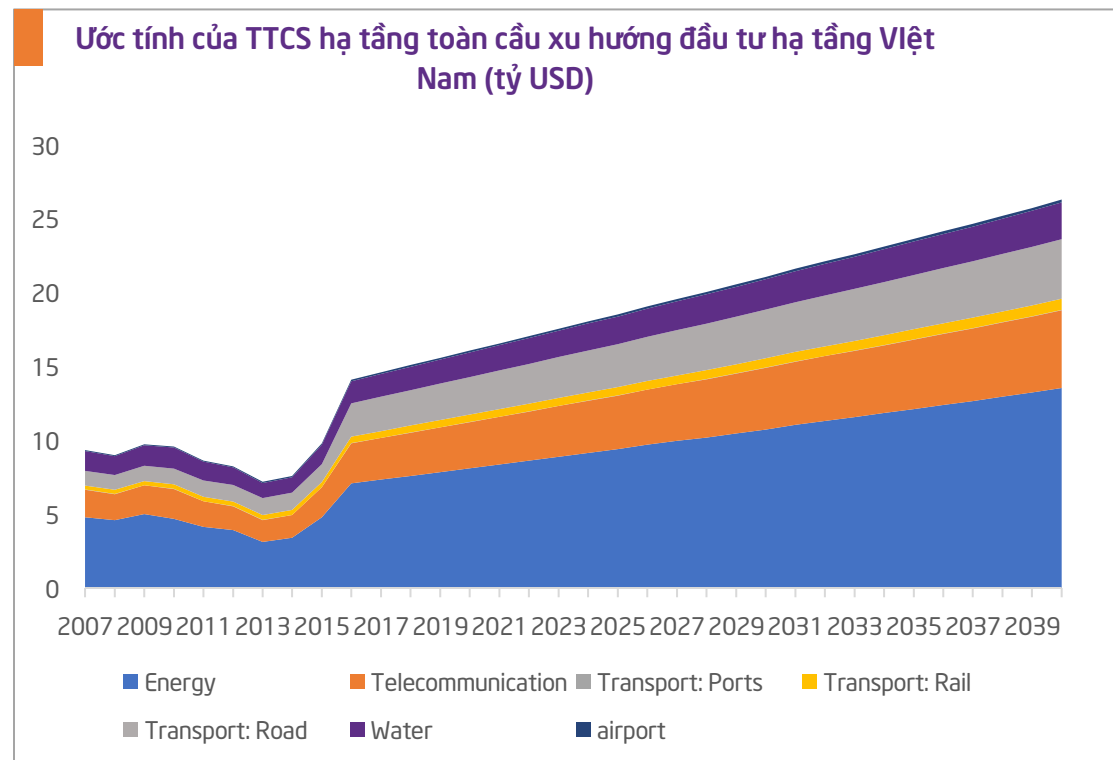
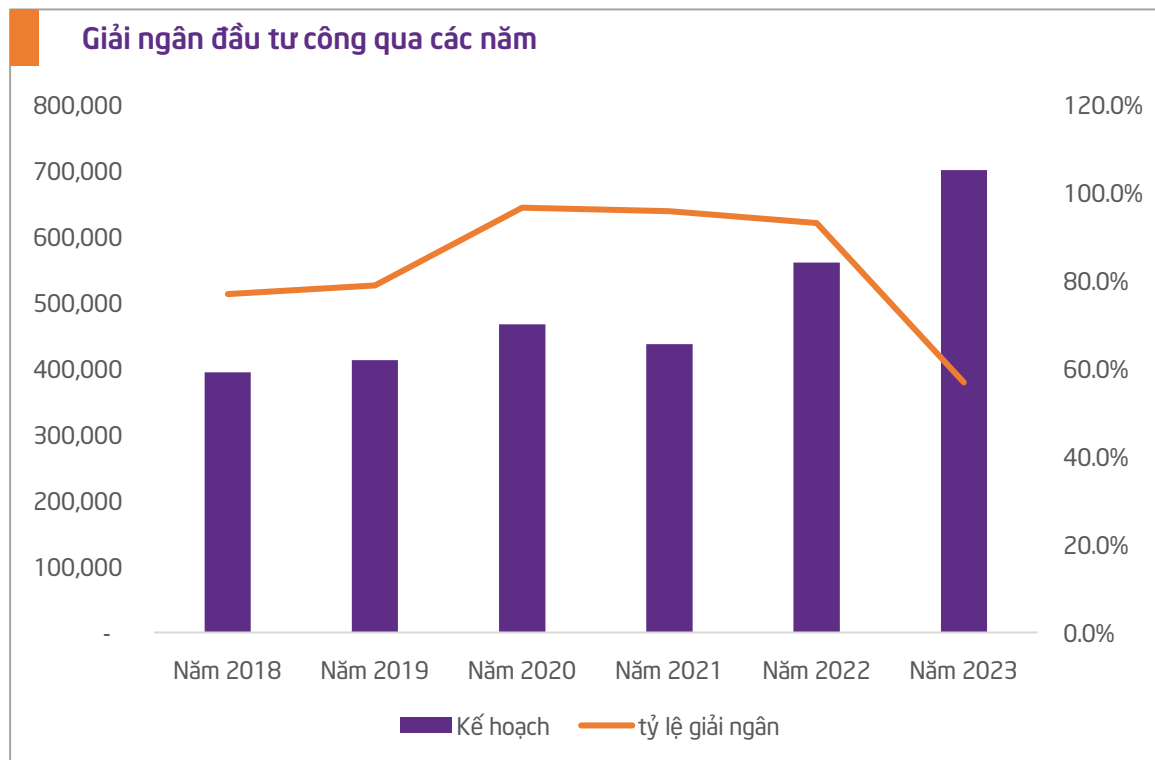


ĐẦU TƯ CÔNG LUÔN LÀ ĐỘNG LỰC CHÍNH THỨC ĐẨY KINH TẾ

Tình hình giải ngân đầu tư công 2023:

Tính từ đầu năm đến 31/10 giải ngân đầu công đạt hơn 430,600 tỷ đồng, bằng 52% kế hoạch năm 2023 và 56.8% kế hoạch Chính phủ giao. So với cùng kỳ năm ngoái, tiến độ giải ngân vốn đầu tư công năm nay chỉ tiến triển nhẹ. Cùng kỳ 2022, giải ngân vốn đầu tư công đạt 46.44% kế hoạch và đạt 51.34% kế hoạch Thủ tướng giao.

Nguyên nhân khiến tỷ lệ giải ngân đầu tư công chưa cao bởi: (1) Công tác chuẩn bị đầu tư, chuẩn bị dự án chưa tốt, dẫn đến dự án chưa đủ điều kiện giao vốn; thủ tục phê duyệt chủ trương đầu tư, phê duyệt dự án đầu tư mất nhiều thời gian, nhất là thủ tục phê duyệt thiết kế, đấu thầu, giải phóng mặt bằng; (2) Việc cập nhật, rà soát, công bố giá vật liệu xây dựng, chỉ số giá xây dựng chưa phản ánh kịp thời sự thay đổi của thị trường, giá nhiên liệu, vật liệu xây dựng tăng cao, làm tăng chi phí cho doanh nghiệp ảnh hưởng tiêu cực đến công tác đầu tư xây dựng; (3) Khó khăn trong công tác bồi thường, giải phóng mặt bằng chậm (4) Lãi suất cao trong đầu năm khiến các các nhà thầu chậm triển khai.



(Nguồn: TPS thu thập)

Triển vọng trong dài hạn

- ❖ Dự địa giải ngân đầu tư công của Việt Nam vẫn còn lớn nhờ Nợ công/ GDP thấp (khoảng 38%). Trước bối cảnh kinh tế còn nhiều khó khăn, GDP năm 2023 thấp hơn so với kế hoạch do đó Chính phủ quyết liệt trong việc giải ngân đầu tư công làm động lực cho tăng trưởng kinh tế.
- ❖ Tiêu điểm đáng chú ý trong đầu tư công là dự án đường sắt tốc độ cao 350km/h Bắc Nam được dự kiến khởi công trước năm 2030 với tổng vốn đầu tư lên đến 58.71 tỷ USD. Ngoài ra dự án đầu tư 2 tuyến đường sắt kết nối cảng biển là Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng và Biên Hòa - Vũng Tàu vốn đầu tư khoảng 17 tỷ USD cũng có kế hoạch khởi công trước năm 2030. Về đường bộ, Chính phủ cho biết giai đoạn 2000-2021, cả nước đã đầu tư đưa vào khai thác 1,163 km đường cao tốc. Và từ năm 2021 đến nay cả nước đã được đầu tư thêm 566 km cao tốc, nâng tổng số km đường cao tốc lên 1,729 km, mục tiêu tăng lên 5,000 km vào năm 2030, trong đó đến 2025 cần xây được 3,000 km.
- ❖ Đầu tư nâng cao năng lực hạ tầng là nhiệm vụ cần thiết cho nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn hiện nay. Sau quá trình phát triển mạnh mẽ, hạ tầng hiện tại đã quá tải và không còn đáp ứng được các nhu cầu đặc biệt trong khi Chính Phủ đang muốn thu hút vốn FDI. Do đó, Việt Nam cần đẩy mạnh nâng cấp, phát triển từ đường sắt, đường bộ đến đường hàng không để liên kết được các vùng, khu vực, cảng biển... trong cả nước giúp giao thông hàng hóa được thuận tiện và nhanh chóng.
- ❖ Các ngành nghề được hưởng lợi:

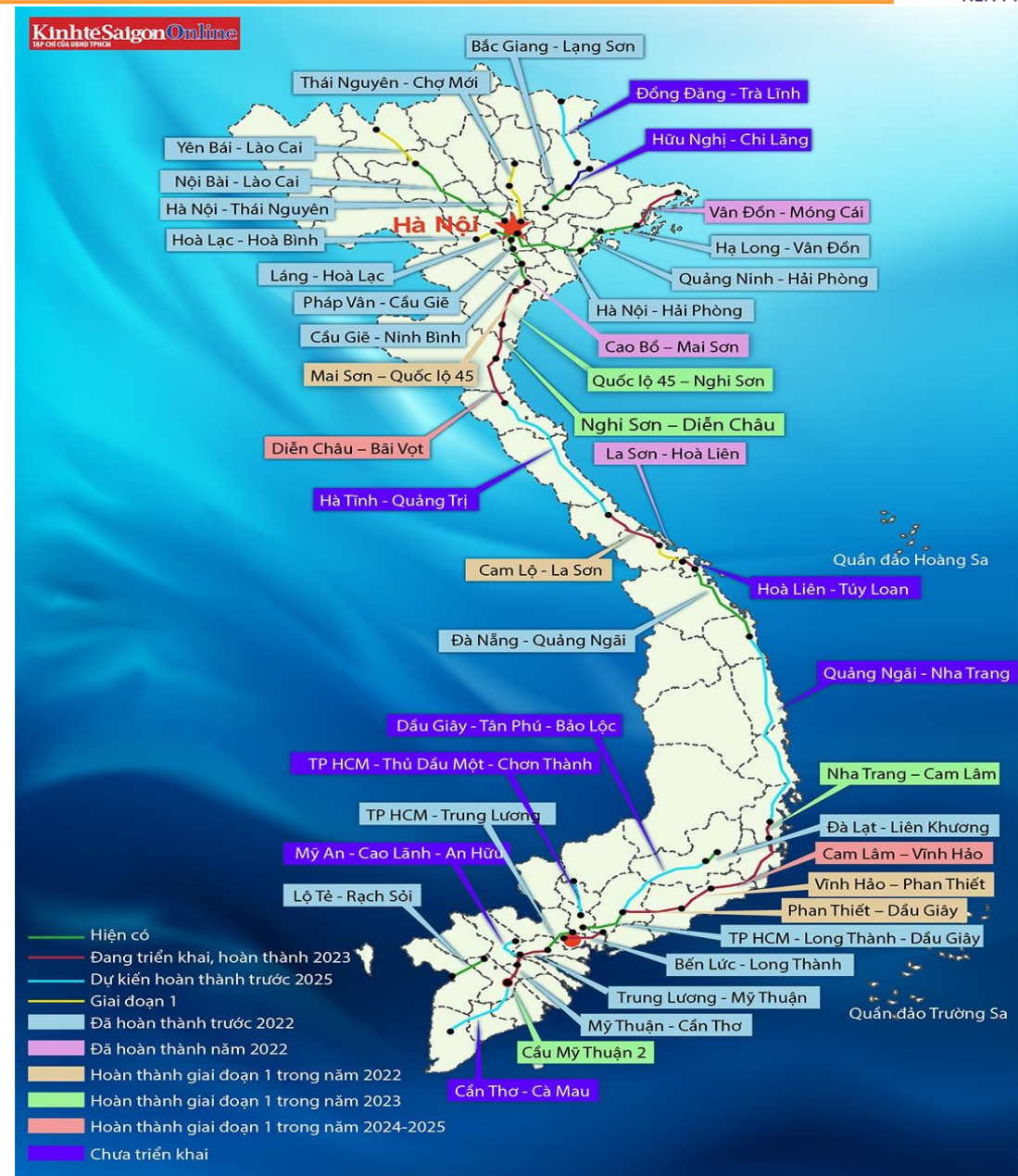
Nhóm ngành	Mức độ hưởng lợi
Vật liệu xây dựng	Cao
Xây dựng hạ tầng	Cao
Bất động sản dân cư	Trung bình
Bất động sản công nghiệp	Trung bình
Logistics	Trung bình

NGÀNH XÂY DỰNG HẠ TẦNG: HƯỞNG LỢI LỚN NHẤT TỪ ĐẦU TƯ CÔNG

Nhận định: Với những dự án đầu tư công lớn đã và đang triển khai như cao tốc Bắc Nam, sân bay Long Thành, tàu cao tốc Bắc Nam và đặc biệt là mở rộng xây dựng, hoàn thiện các đường vành đai tại các tỉnh phía Nam sẽ giúp cho ngành xây dựng hạ tầng được hưởng lợi lớn trực tiếp. Do vậy các doanh nghiệp trong ngành này sẽ có sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khả quan trong các năm tới.

Các công trình, dự án quan trọng quốc gia, trọng điểm ngành Giao thông vận tải được đề cập tại Quyết định 884/QĐ-TTg năm 2022, Quyết định 1316/QĐ-TTg năm 2022, Quyết định 347/QĐ-TTg năm 2023 và Quyết định 817/QĐ-TTg năm 2023:

- Đường Hồ Chí Minh.
- Các dự án đường bộ cao tốc: Bắc - Nam phía Đông; Bến Lức - Long Thành; Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột; Biên Hòa - Vũng Tàu; Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng; Vành đai 4 - Vùng Thủ đô Hà Nội; Vành đai 3 Thành phố Hồ Chí Minh.
- Đường sắt tốc độ cao trên trục Bắc - Nam.
- Các tuyến đường sắt đô thị Thành phố Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh.
- Dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành.
- Các dự án đường bộ cao tốc hoặc dự án hạ tầng giao thông khác mà Ban Chỉ đạo thấy cần thiết.
- Dự án đường bộ cao tốc Ninh Bình - Nam Định - Thái Bình - Hải Phòng;
- Dự án đường bộ cao tốc Gia Nghĩa (Đắk Nông) - Chơn Thành (Bình Phước).
- Các dự án đường bộ cao tốc: Tuyên Quang - Phú Thọ, Hòa Bình - Mộc Châu - Sơn La, Hữu Nghị - Chi Lăng, Đồng Đăng - Trà Lĩnh;
- Dự án nhà ga hành khách T3 - Cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất và Dự án xây dựng đường Trần Quốc Hoàn - đường Cộng Hòa, quận Tân Bình, Thành phố Hồ Chí Minh (kết nối vào nhà ga T3).
- Dự án đường bộ cao tốc Thành phố Hồ Chí Minh - Mộc Bài.



(Nguồn: TPS thu thập)

NGÀNH XÂY DỰNG HẠ TẦNG: HƯỞNG LỢI LỚN NHẤT TỪ ĐẦU TƯ CÔNG

KẾ HOẠCH XÂY DỰNG ĐƯỜNG SẮT CAO TỐC BẮC NAM TẦM NHÌN (năm 2040)



\$58.6 tỷ đô la Mỹ **350** km/h

1545 km (tổng chiều dài)



Q. đảo Hoàng Sa (Việt Nam)
20 Tỉnh thành

23 nhà ga

22 Năm xây dựng

75% vé máy bay

5 Nguồn đầu tư

- ✓ Ngân sách
- ✓ Vốn vay ODA
- ✓ Vốn vay thương mại
- ✓ Quỹ tư nhân
- ✓ Quỹ đất

Giai đoạn 1 (đến 2030)

Hà Nội - Vinh
\$10.8 tỷ đô la Mỹ
1.5 giờ
200 km/h
285 km



Nha Trang - Tp. HCM
\$13.8 tỷ đô la Mỹ
2 giờ
200 km/h
364 km



Giai đoạn 2 (đến 2040)

Vinh - Nha Trang
\$34 tỷ đô la Mỹ
3 giờ
350 km/h
896 km



(Nguồn: TPS thu thập)

NGÀNH XÂY DỰNG HẠ TẦNG: HƯỞNG LỢI LỚN NHẤT TỪ ĐẦU TƯ CÔNG

Trong thời gian tới NĐT theo dõi các công ty về thông tin trúng thầu các dự án. Các công ty được trúng thầu chủ yếu:

- Những công ty đầu ngành, có tiềm lực tài chính mạnh.
- Có kinh nghiệm tham gia các dự án xây dựng hạ tầng lớn với kỹ thuật cao trước đây.

Một số doanh nghiệp đầu ngành có thể kể đến: HHV, LCG, VCG, C4G, CII, DPG.... Chúng tôi cho rằng doanh thu và lợi nhuận các doanh nghiệp sẽ khả quan trong thời gian tới mặc dù ngắn hạn chưa thể hiện rõ do:

- Lãi suất đầu năm 2023 khá cao và không ổn định nhưng hiện tại lãi suất đã giảm và ổn định hơn giúp cải thiện biên lợi nhuận.
- Các dự án lớn đều có thời gian thi công tương đối dài và đặc thù các khoản đầu tư công thường được quyết toán chậm nên doanh thu và lợi nhuận chưa theo kịp thông tin.

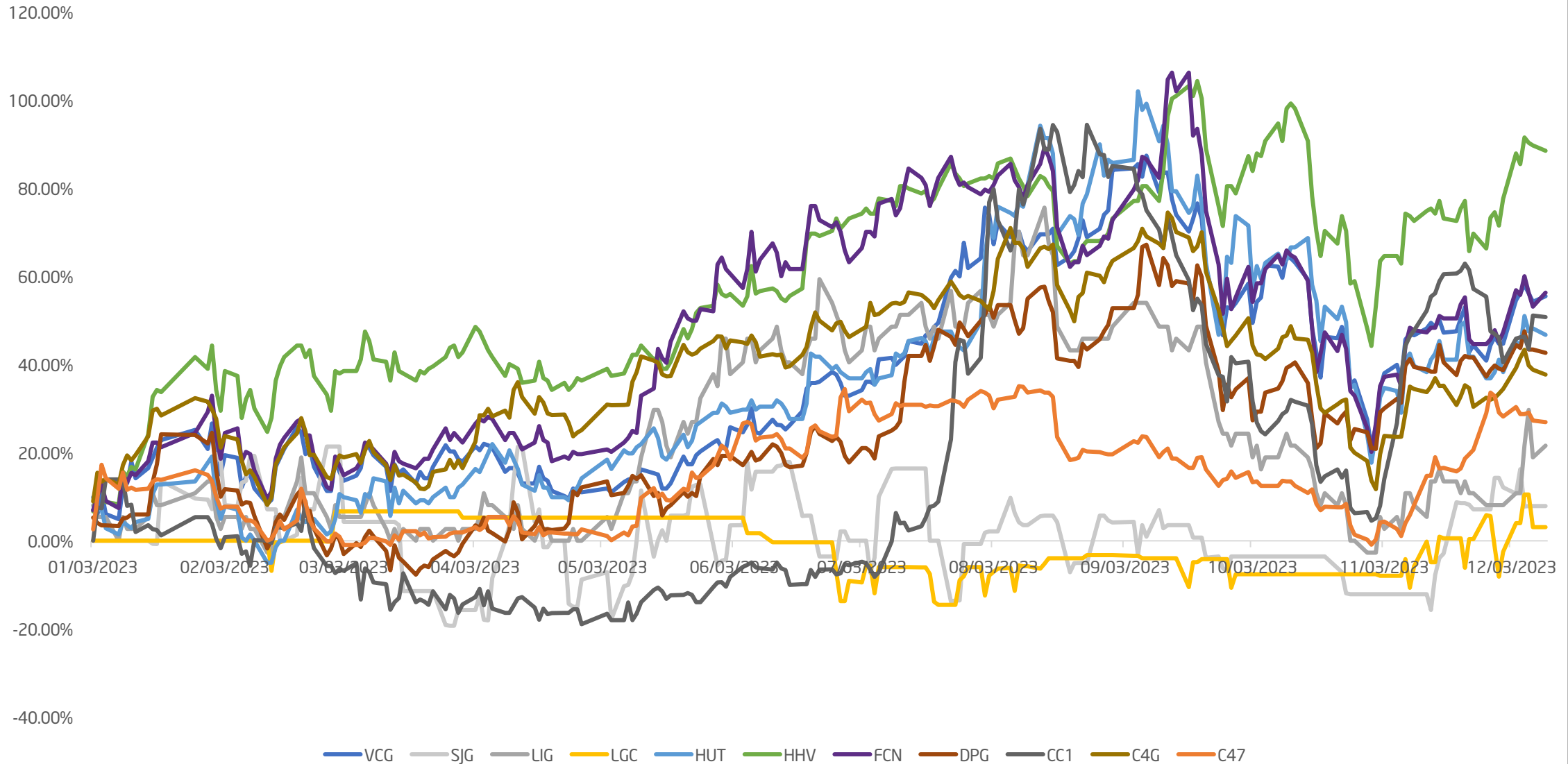
Theo định giá hiện tại, chúng tôi thấy các công ty xây dựng hạ tầng có định giá hấp dẫn khi P/B < 1 như HHV, LCG.

Mã	Sàn	DTT 9T/23 (tỷ VND)	%YoY DTT	LNST 9T/23 (tỷ VND)	%YoY LNST	Biên lãi gộp	Biên lãi ròng	EBITDA/ (nợ vay ngắn hạn+lãi vay)	D/E	ROE	P/E	P/B	Vốn hoá (Tỷ VND)	EV/EBITDA (Tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
LCG	HOSE	1,197.20	156.5%	55.08	33.9%	12.2%	6.1%	0.36	1.08	3.5%	27.1	0.96	2,342.06	14.84	75.4%
HUT	HNX	3,180.38	416.7%	29.35	26.3%	16.5%	1.5%	0.16	1.24	1.0%	172.05	2.22	18,653.50	50.16	48.2%
VCG	HOSE	1,825.30	123.5%	309.28	129.0%	45.3%	15.8%	1.06	3.21	4.5%	15.61	0.87	6,442.92	20.42	89.8%
LGC	HOSE	8,915.33	133.1%	204.69	21.1%	11.5%	2.6%	0.2	2	4.0%	46.87	1.82	12,934.07	18.81	54.3%
SNZ	HOSE	1,016.85	100.5%	378.54	124.6%	64.6%	40.1%	1.29	1.56	8.5%	36.65	3.22	10,973.44	16.82	3.1%
CTR	UPCoM	3,726.07	96.2%	975.11	105.5%	34.3%	21.3%	1.71	1.34	10.5%	16.41	1.73	10,409.25	8.49	25.8%
PC1	HOSE	5,197.78	86.7%	159.17	63.2%	21.7%	5.8%	0.65	1.78	5.0%	33.78	1.67	8,552.38	9.84	56.6%
SIG	HOSE	2,026.64	91.1%	167.89	44.6%	20.1%	10.3%	0.6	1.75	13.3%	11.12	1.45	2,501.08	7.33	43.4%
CTD	UPCoM	4,152.64	101.6%	533.17	34.4%	25.4%	11.2%	0.32	1.63	7.5%	13.14	0.98	6,338.47	9.96	7.9%
HHV	HOSE	10,868.28	130.8%	118.84	6174.8%	2.5%	0.8%	0.1	1.46	1.7%	46.22	0.77	6,379.64	72.92	160.6%
CC1	UPCoM	3,051.65	75.8%	37.70	80.1%	7.9%	3.1%	0.15	2.85	5.4%	30.3	1.73	6,060.24	32.04	51.2%

Toàn cảnh 11 dự án đường cao tốc Bắc - Nam phía đông Chiều dài: 657km

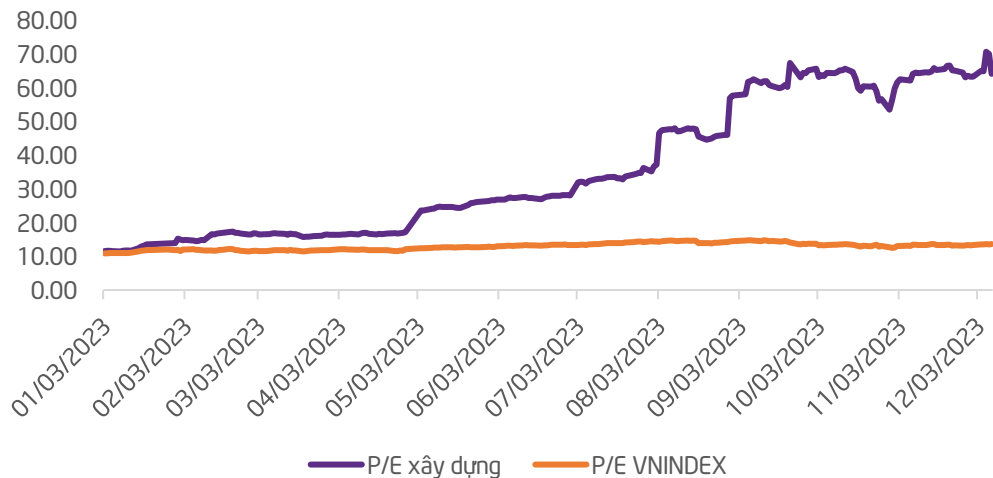


Biến động giá cổ phiếu một số doanh nghiệp trong ngành so với đầu năm

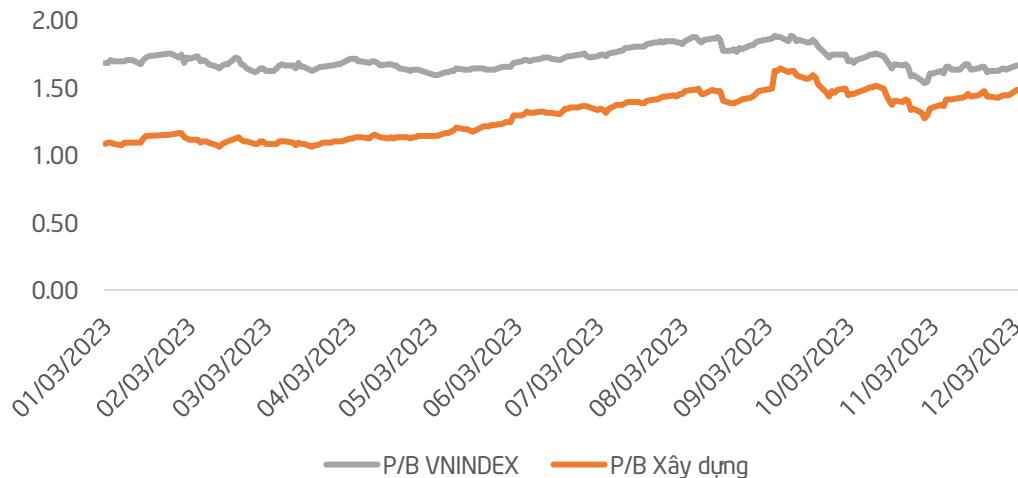


NGÀNH XÂY DỰNG HẠ TẦNG: HƯỞNG LỢI LỚN NHẤT TỪ ĐẦU TƯ CÔNG

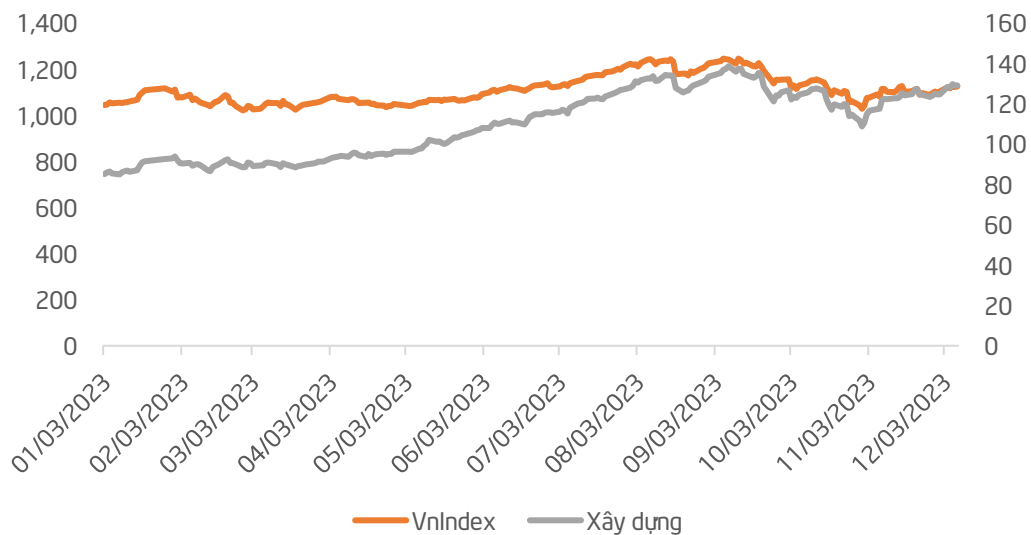
Định giá P/E ngành xây dựng và VNIndex



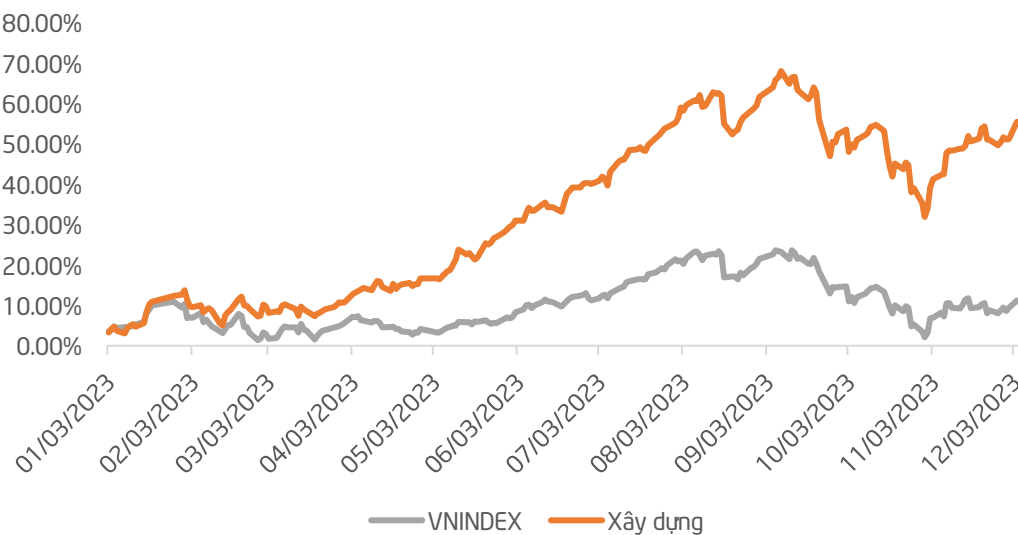
Định giá P/B ngành xây dựng và VNIndex



Biến động chỉ số ngành xây dựng và VNIndex



Biến động % chỉ số ngành và VNIndex



NGÀNH SẮT THÉP: GIÁ THÉP KỶ VỌNG PHỤC HỒI NHỜ NHU CẦU TRONG NƯỚC CẢI THIỆN

❖ Giá quặng sắt:

Năm 2022 chứng kiến giá quặng sắt sụt giảm mạnh từ đỉnh vào tháng 3/2022 với mức giá 153USD/tấn xuống đáy còn 73 USD/tấn vào T10/2022 và phục hồi lên 107 USD/tấn vào đầu T12.2022.

Hợp đồng quặng sắt kỳ hạn tháng 12/2023 (kỳ hạn tham chiếu) trên thị trường Singapore hôm thứ Hai (13/11) đạt 129,24 USD/tấn, cao nhất kể từ ngày 16 tháng 3, kéo dài chuỗi tăng liên tục kể từ 3/8/2023 – khi giá ở mức 103,21 USD. Như vậy, giá đã tăng 25% chỉ trong vòng hơn 3 tháng và 64% từ đáy. Giá quặng sắt đang tăng mạnh bất chấp hầu hết các hàng hóa khác đều suy yếu, trong bối cảnh các nhà đầu tư lạc quan về triển vọng thị trường Trung Quốc – nước nhập khẩu nguyên liệu thép lớn nhất thế giới. Đà tăng giá quặng sắt được thúc đẩy bởi sự lạc quan mới rằng lĩnh vực bất động sản rộng lớn của Trung Quốc đang hồi sinh trở lại sau những tháng u ám gần đây.

❖ Giá than cốc:

Giá than cốc duy trì ở mức cao trên 300 USD/tấn trong những tháng đầu năm 2022, thậm chí có thời điểm lên tới 480 USD/tấn do tình hình nguồn cung của nhà cung cấp chính (Australia) thắt chặt và nhu cầu than cao bởi khủng hoảng năng lượng. Trong năm 2023, giá than đã giảm dần từ tháng 3 cho đến tháng 9, dao động quanh mức 200 USD/tấn khi nguồn cung phần nào được khơi thông nhờ nguồn cung từ Australia khi chấm dứt mưa lũ (kết thúc của hiện tượng thời tiết La Nina) các mỏ quay lại khai thác. Giá than trong 2 tháng gần đây có dấu hiệu bật tăng theo xu hướng giá quặng sắt khi kỳ vọng vào sự phục hồi của thị trường Trung Quốc.

❖ Giá Điện:

Sau 4 năm (2019-2022) không tăng giá điện để hỗ trợ nền kinh tế: trong năm 2023, EVN đã 2 lần tăng giá điện, trong đó lần 1 tăng 3% lên 1,920.37 VND/KWh, lần 2 tăng 4.5% lên 2,006.79 VND/KWh. Như vậy sau 2 lần điều chỉnh trong năm 2023 giá điện đã tăng 7.64%. Dự đoán giá điện vẫn tăng trong năm tới do giá bán lẻ hiện tại vẫn thấp hơn chi phí sản xuất và thiếu điện do El nino, các vướng mắc về điện NLTT vẫn chưa giải quyết triệt để. Chúng tôi cho rằng các công ty sản xuất thép chủ yếu sử dụng thép lò cao (như Công ty Hoà Phát) sẽ ít ảnh hưởng bởi giá điện hơn nhiều so với các công ty sản xuất bằng lò hồ quang điện (POM, VNsteel...).

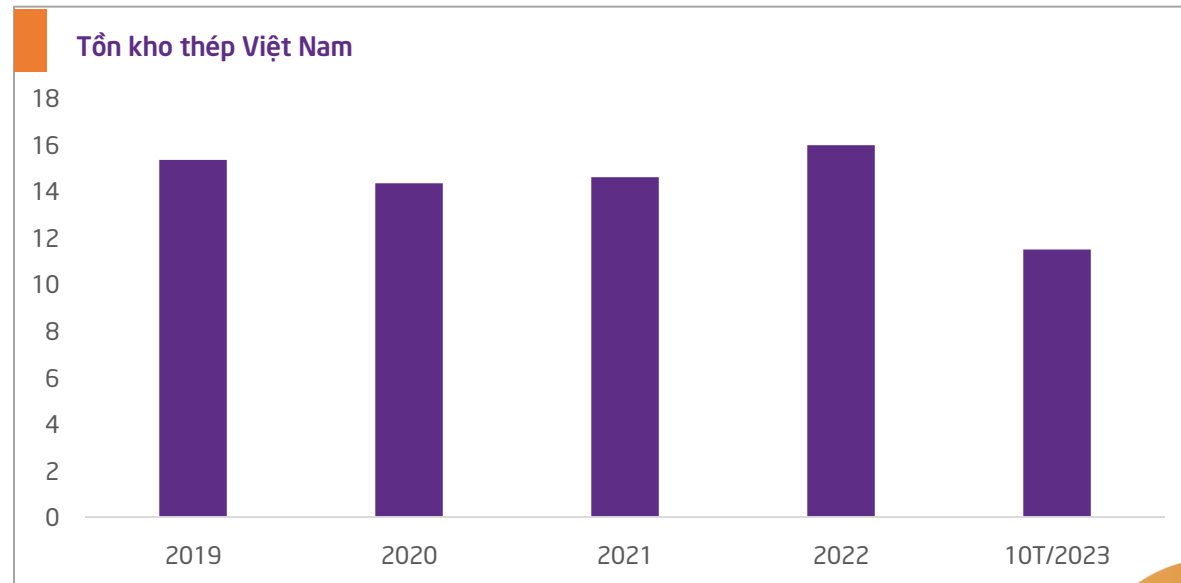
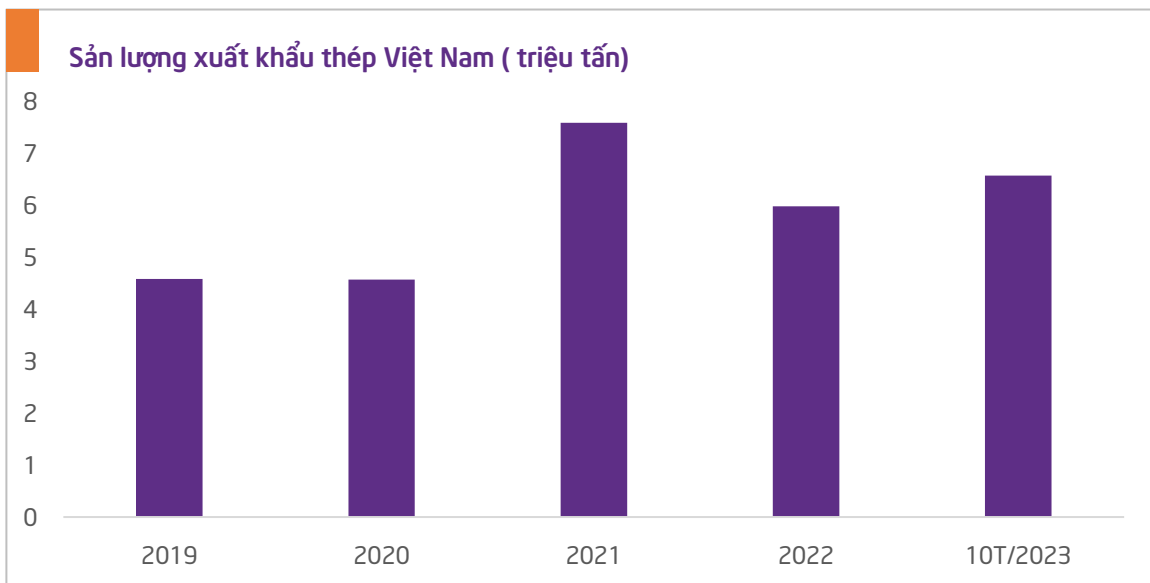
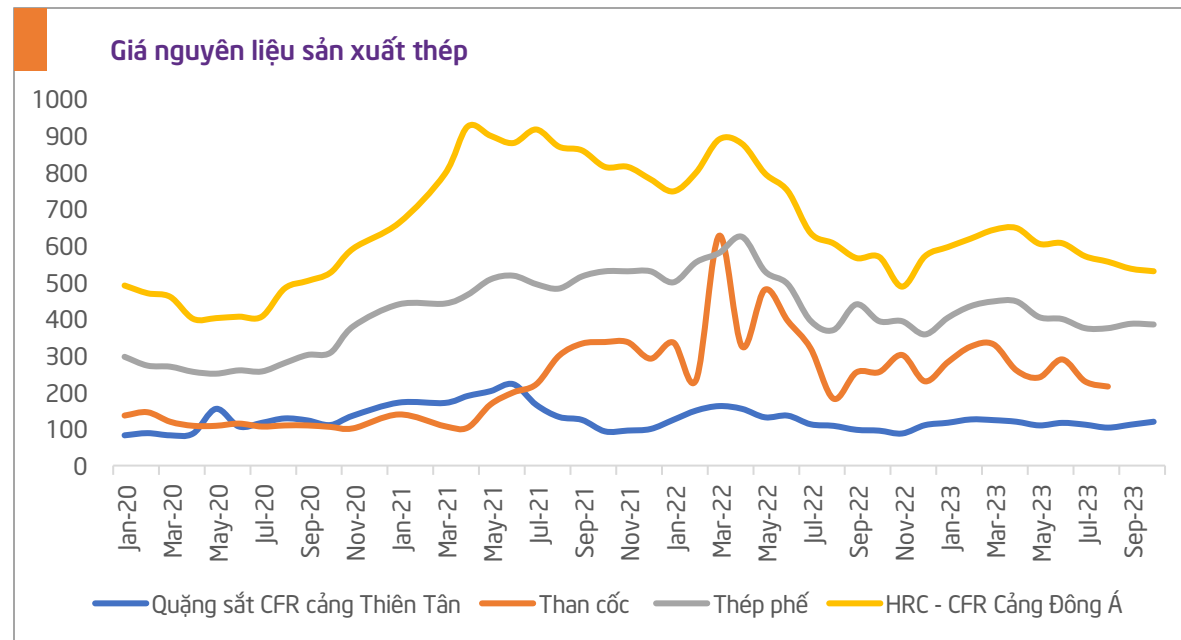
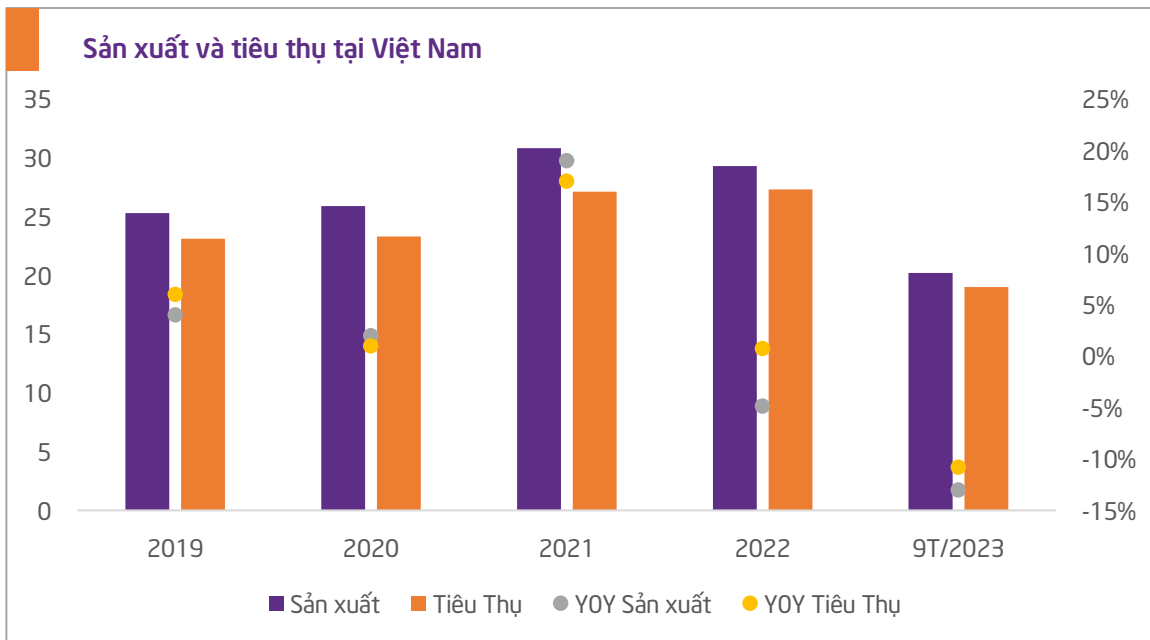
Triển vọng ngành thép 2024:

Giá thép kỳ vọng sẽ phục hồi nhờ nhu cầu trong nước có sự cải thiện hơn so với năm trước và tồn kho các công ty thép hiện nay đang thấp. Biên lợi nhuận các công ty thép cũng sẽ được cải thiện đáng kể khi mặt bằng lãi suất thấp và ổn định. Tuy nhiên mức tăng sẽ không mạnh mẽ như giai đoạn trước nếu không có các yếu tố bất ngờ như chiến tranh hay các sự kiện không lường trước.

Định giá ngành thép:

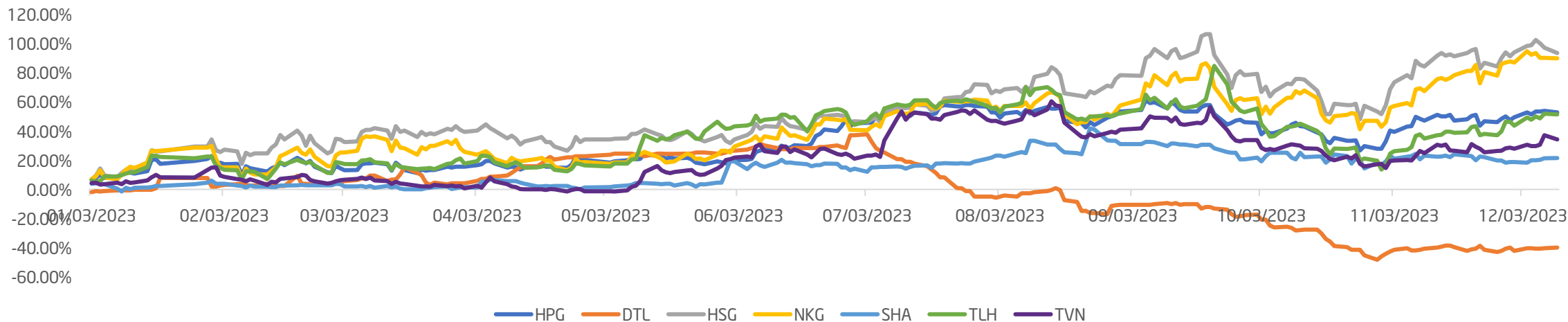
P/B trung bình ngành thép hiện tại khá thấp ở mức 1x tuy nhiên có sự chênh lệch lớn giữa các công ty do bức tranh kết quả kinh doanh không có sự tương đồng. Một số công ty lớn trong ngành đã có dấu hiệu đi qua đáy lợi nhuận tuy nhiên vẫn có nhiều công ty tình hình kinh doanh vẫn kém khả quan.

NGÀNH SẮT THÉP: GIÁ THÉP KÌ VỌNG PHỤC HỒI NHỜ NHU CẦU TRONG NƯỚC CẢI THIỆN



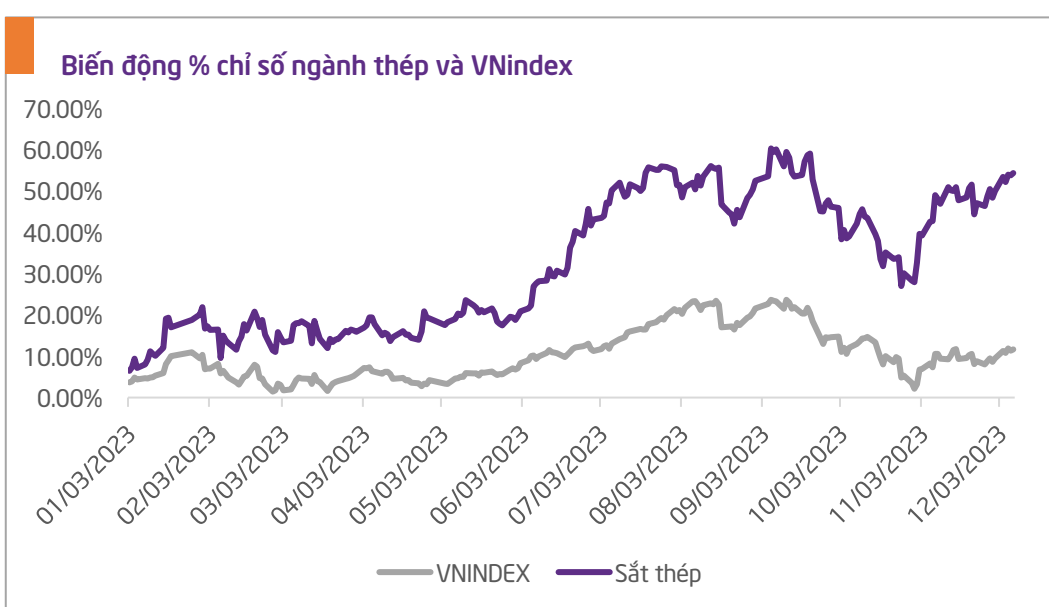
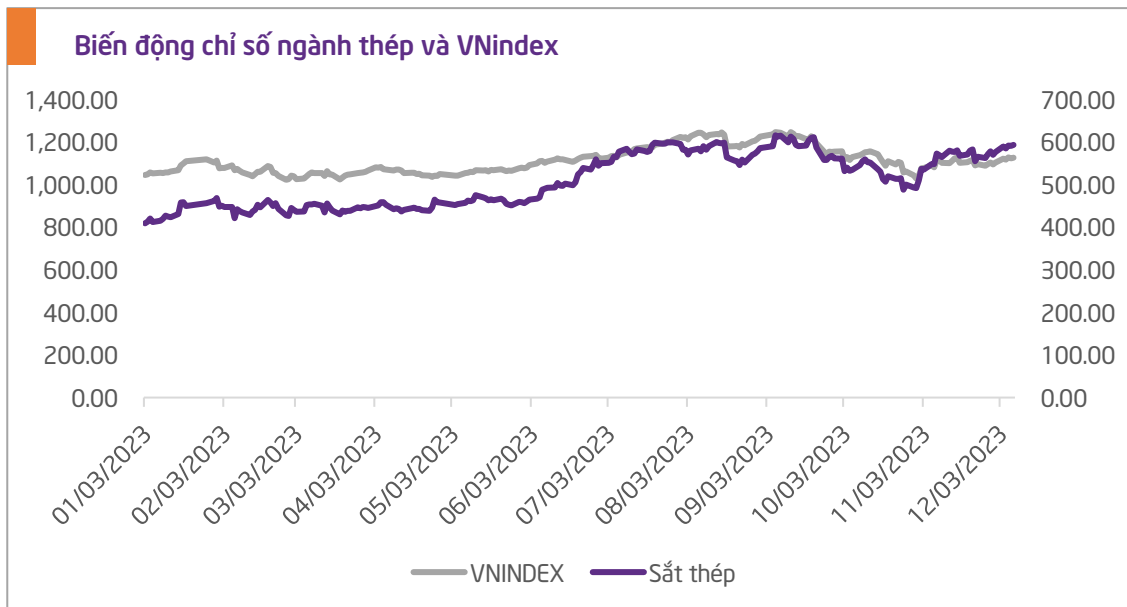
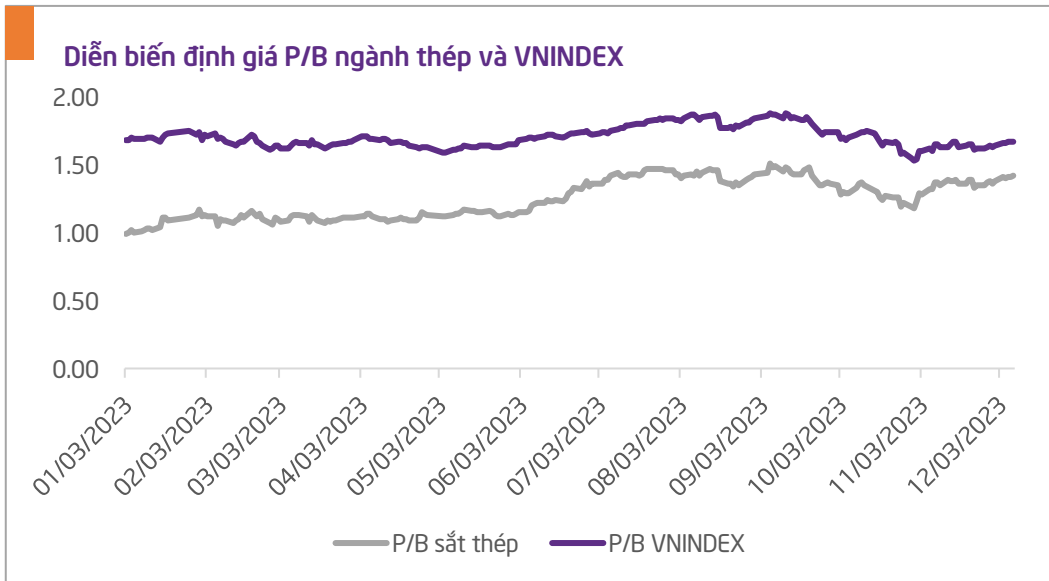
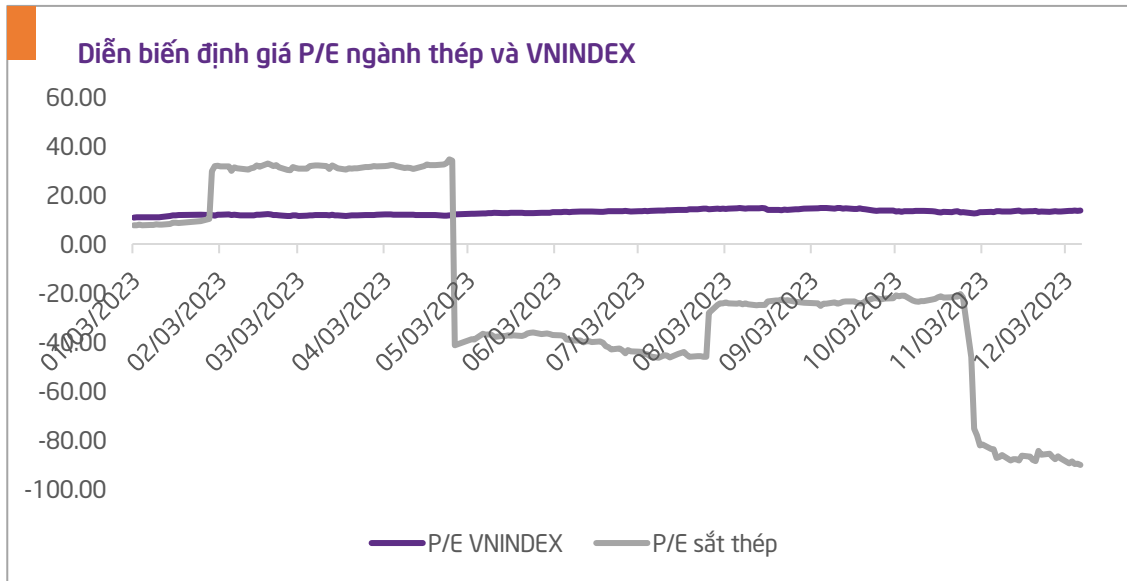
NGÀNH SẮT THÉP: GIÁ THÉP KỲ VỌNG PHỤC HỒI NHỜ NHU CẦU TRONG NƯỚC CẢI THIỆN

Biến động giá cổ phiếu các doanh nghiệp ngành thép so với đầu năm



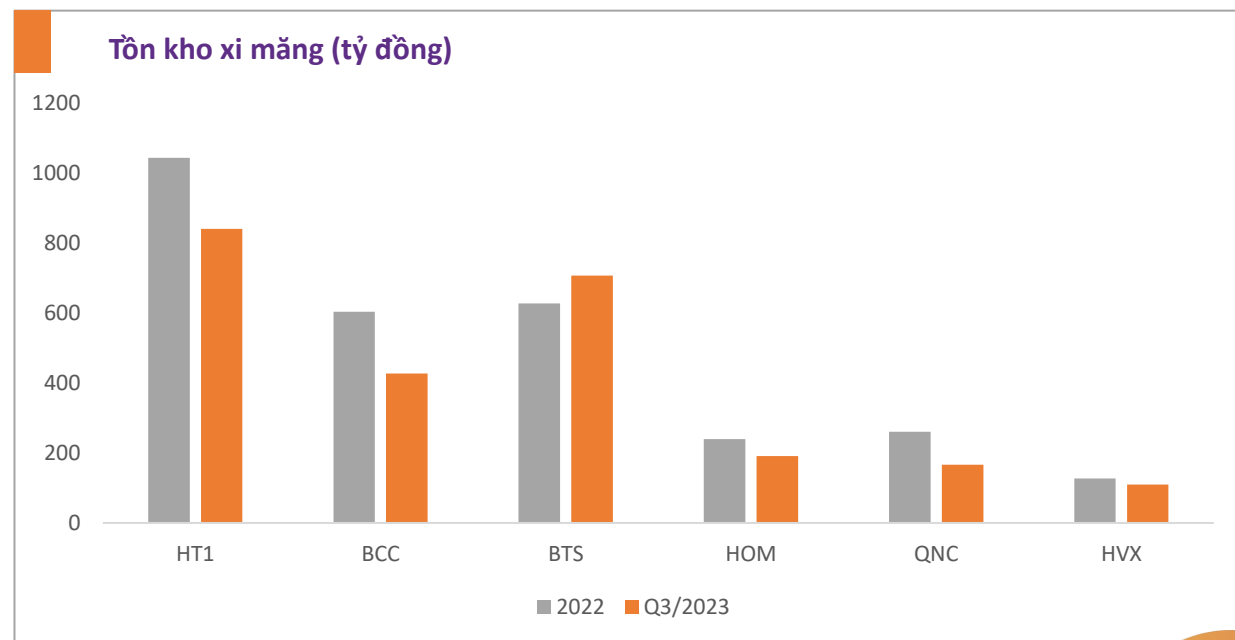
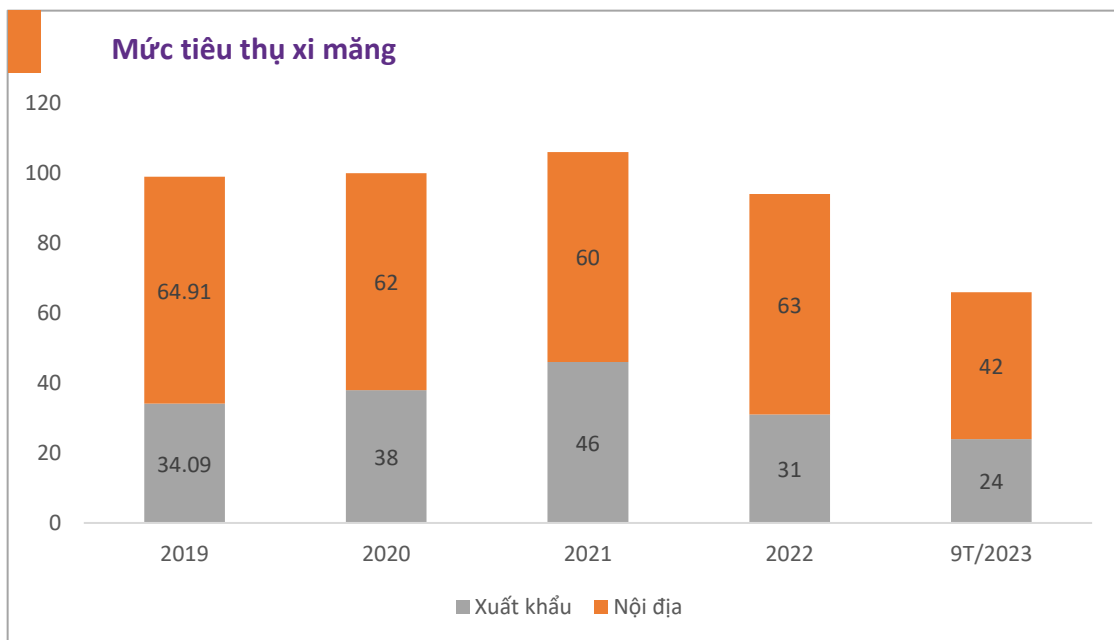
Mã	Sàn	DTT 9T/23 (tỷ VND)	%YoY DTT	LNST 9T/23 (tỷ VND)	%YoY LNST	Biên lãi gộp	Biên lãi ròng	EBITDA/ (nợ vay ngắn hạn+lãi vay)	D/E	ROE	P/E	P/B	Vốn hoá (Tỷ VND)	EV/EBITDA (Tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
HPG	HOSE	84,569.22	73.2%	3,831.42	36.7%	6.9%	1.7%	0.2	0.74	1.9%	86.1	1.61	19.45	161,069.56	53.9%
NKG	HOSE	14,136.76	75.3%	109.74	37.9%	3.7%	-1.4%	0.07	1.25	-4.8%	-23.91	1.13	30.41	6,134.37	90.2%
HSG	HOSE	31,650.71	63.7%	28.37	11.3%	9.6%	0.1%	0.41	0.61	0.2%	595.34	1.26	12.47	13,613.21	97.1%
TVN	UPCoM	23,026.87	75.8%	(453.38)	110.1%	3.1%	-2.8%	0.07	1.5	-9.6%	-5.57	0.55	27.52	4,506.67	37.2%
SHA	HOSE	841.75	102.0%	11.24	79.6%	13.5%	1.4%	0.13	1.52	3.8%	10.37	0.38	8.70	158.20	21.3%
DTL	HOSE	1,495.51	176.3%	(107.73)	569.0%	-3.7%	-9.4%	-0.1	1.57	-24.9%	-4.51	1.19	(17.65)	957.97	-40.4%
TLH	HOSE	3,988.93	108.9%	16.51	13.6%	1.3%	-1.7%	0.01	1.12	-5.3%	-9.47	0.5	156.63	932.26	51.8%
VCA	HOSE	1,254.28	68.4%	3.51	-28.0%	3.7%	0.6%	0.25	1.05	5.4%	12.81	0.69	6.72	130.31	-19.8%
MEL	HNX	493.49	86.1%	3.97	29.9%	4.9%	-0.8%	0.07	1.51	-2.2%	-17.48	0.38	15.87	96.00	-16.9%

NGÀNH SẮT THÉP: GIÁ THÉP KỲ VỌNG PHỤC HỒI NHỜ NHU CẦU TRONG NƯỚC CẢI THIỆN

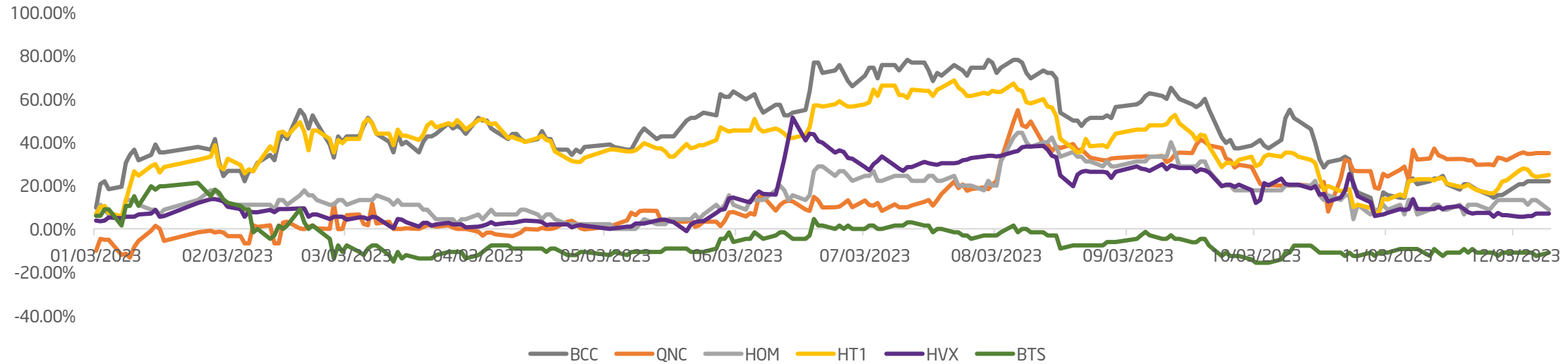


NGÀNH XI MĂNG: GIÁ THAN GIẢM KỲ VỌNG SẼ TÁC ĐỘNG TÍCH CỰC LÊN LỢI NHUẬN

- ❖ Lũy kế 10 tháng, ngành xi măng đã xuất khẩu hơn 26 triệu tấn sản phẩm, thu về 1.13 tỷ USD, tương đương sản lượng của cùng kỳ năm ngoái nhưng trị giá giảm 2,4%
- ❖ Sản lượng sản xuất xi măng trong 9 tháng đầu năm nay đạt khoảng 61.5 triệu tấn, giảm 4% so với cùng kỳ năm 2022; tiêu thụ đạt 66 triệu tấn, giảm 5% so với cùng kỳ. Trong đó, xi măng tiêu thụ nội địa đạt 42 triệu tấn, giảm 3% so với cùng kỳ; xuất khẩu sản phẩm xi măng và clinker đạt 24 triệu tấn, giảm 7% so với cùng kỳ năm 2022, giá trị xuất khẩu trong giai đoạn này ước đạt 1.2 tỷ USD.
- ❖ Do quý 4/2023 sẽ là mùa mưa nên doanh thu ngành xi măng không kỳ vọng có kết quả tích cực. Tuy nhiên trong năm 2024 dự kiến ngành xi măng sẽ hồi phục nhưng khá chậm do nhu cầu xi măng cho hoạt động xây dựng nhà ở là phân khúc tiêu thụ chính, chiếm khoảng 52% tiêu thụ xi măng ở Việt Nam và có triển vọng phụ thuộc vào yếu tố nhân khẩu học như tăng trưởng dân số, thu nhập bình quân đầu người, đồng thời chịu tác động đáng kể của các chính sách quản lý của Chính phủ trên thị trường bất động sản bao gồm các chính sách về tín dụng và cấp phép xây dựng.
- ❖ Ngoài ra các yếu tố hỗ trợ gồm:
 - ✓ Giá nguyên liệu: than (chiếm 40% chi phí sản xuất) gần đây đã giảm và ổn định
 - ✓ Kinh tế Trung Quốc khả quan giúp khôi phục xuất khẩu
 - ✓ Tồn kho xi măng hiện tại đã giảm nhiều so với đầu năm do vậy sẽ không xảy ra tình trạng thừa cung giá giảm mạnh như trong năm 2022.

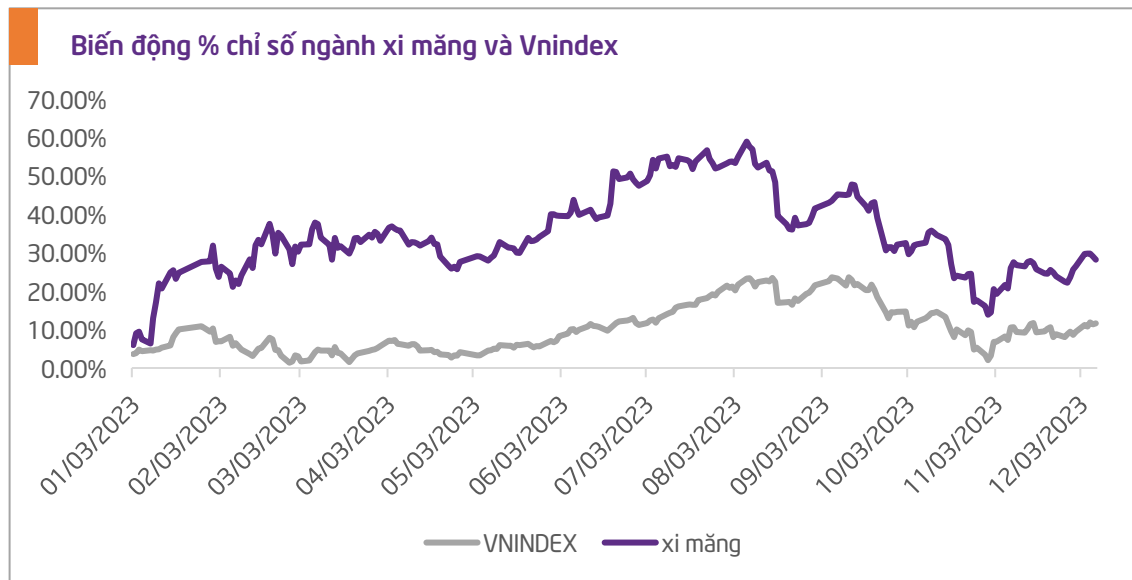
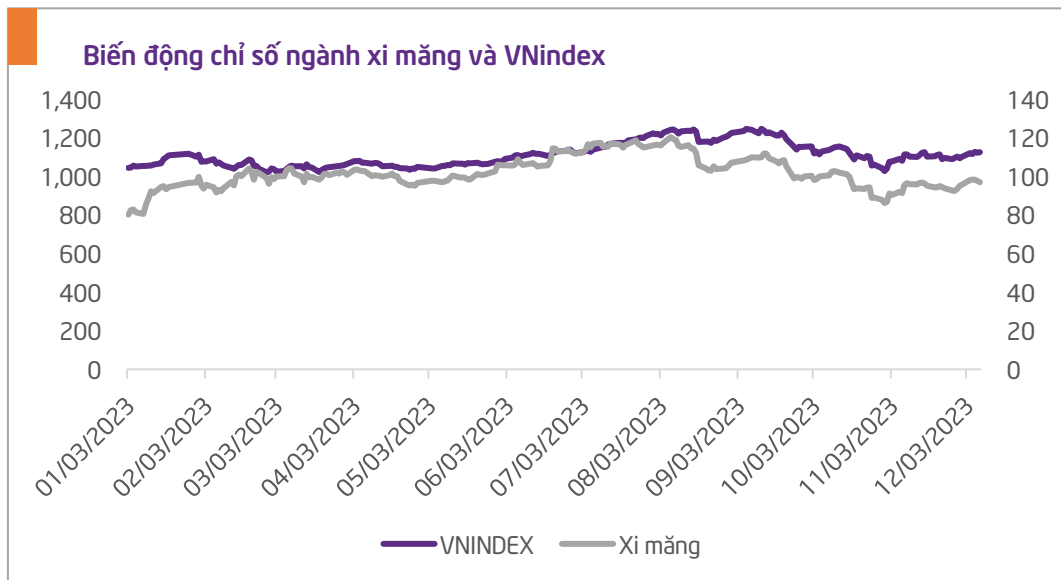
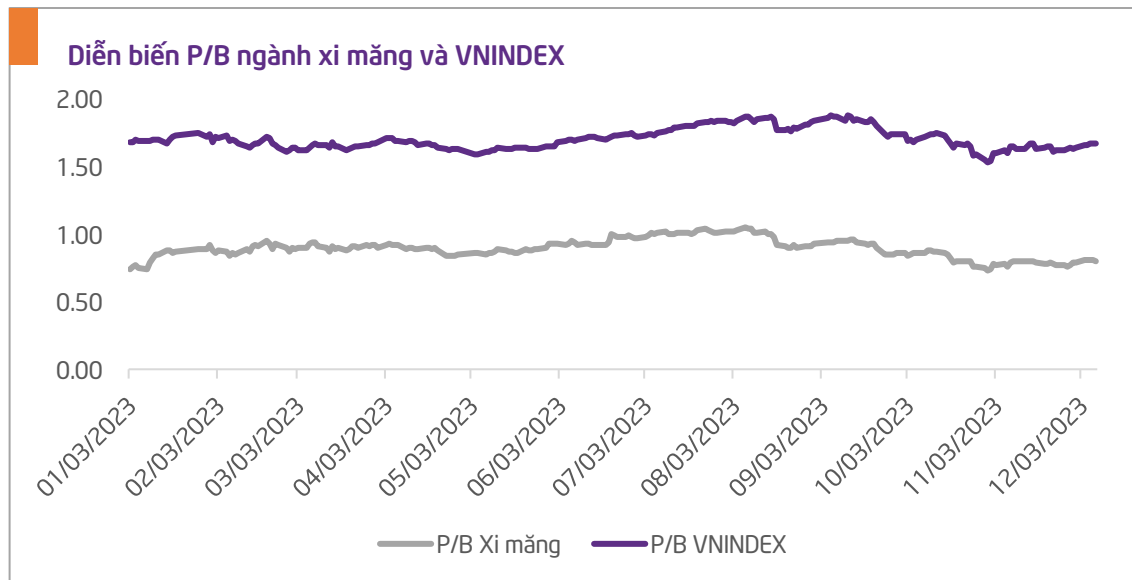
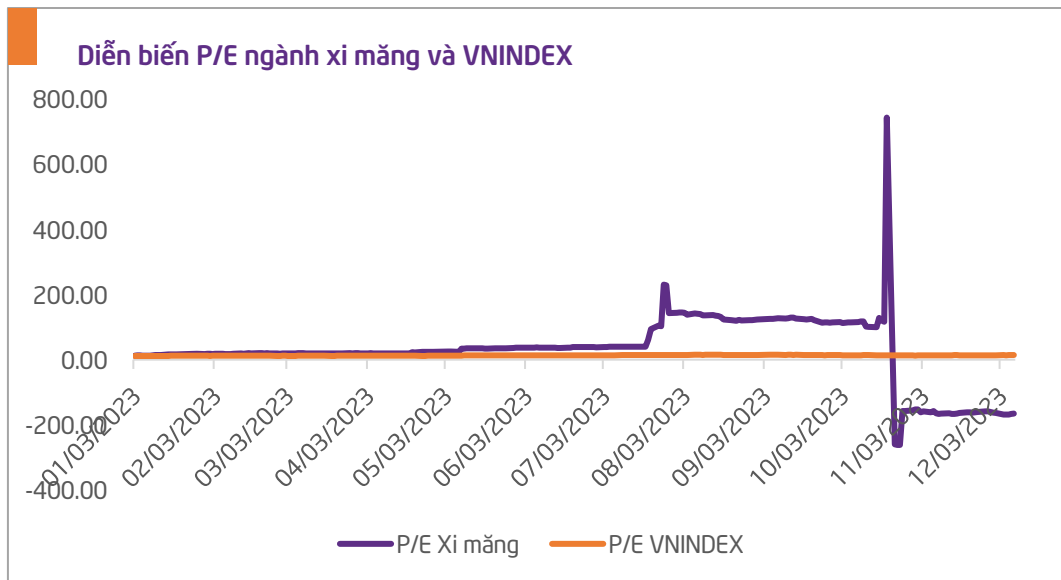


Biến động cổ phiếu các doanh nghiệp ngành xi măng từ đầu năm



Mã	Sàn	DTT 9T/23 (tỷ VND)	%YoY DTT	LNST 9T/23 (tỷ VND)	%YoY LNST	Biên lãi gộp	Biên lãi ròng	EBITDA/ (nợ vay ngắn hạn+lãi vay)	D/E	ROE	P/E	P/B	Vốn hoá (Tỷ VND)	EV/EBITDA (Tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
HT1	HOSE	5,265.91	79.8%	(37.18)	-18.2%	8.4%	0.3%	0.35	0.80	0.4%	232.28	0.96	4,731.71	8.41	23.9%
BCC	HNX	2,400.69	72.8%	(112.41)	-126.5%	5.2%	-4.2%	0.28	0.99	-6.4%	(8.96)	0.59	1,182.81	8.60	22.0%
BTS	HNX	1,887.02	80.7%	(64.10)	-115.9%	6.5%	-2.5%	0.16	1.71	-4.7%	(10.38)	0.51	679.58	9.76	-12.5%
HOM	HNX	1,268.70	82.8%	(25.82)	-170.1%	16.0%	-1.1%	0.11	0.66	-2.1%	(18.49)	0.39	367.19	19.71	13.3%
QNC	UPCoM	1,018.18	101.8%	94.73	296.5%	17.2%	9.9%	0.43	1.60	24.0%	3.24	0.74	485.45	4.69	35.0%
HVX	HOSE	423.75	71.5%	(34.56)	-2096.5%	-0.4%	-5.9%	0.22	0.79	-8.1%	(3.68)	0.32	126.24	9.85	7.0%

NGÀNH XI MĂNG: GIÁ THAN GIẢM KỲ VỌNG SẼ TÁC ĐỘNG TÍCH CỰC LÊN LỢI NHUẬN

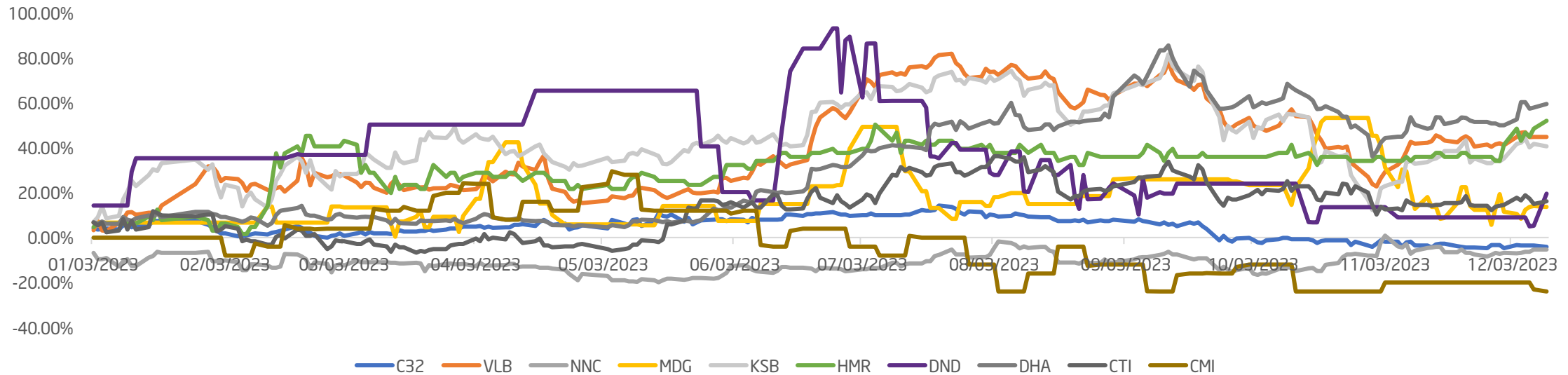


- ❖ Nhu cầu sử dụng đá xây dựng phục vụ cho các dự án đầu tư công là rất lớn. Theo Bộ giao thông vận tải, nhu cầu về đá xây dựng cho các công trình hạ tầng trong giai đoạn 2023-2025 rơi vào khoảng 21.5 triệu m³ (+38% giai đoạn 2016-2021). Nhu cầu đá cho các dự án lớn: Sân bay Long Thành 2.05 triệu m³; đường vành đai 3 là 5.2 triệu m³. Nguồn cung đá xây dựng có cơ chế riêng đối với các dự án cao tốc Bắc Nam.
- ❖ Các mỏ đá phía Nam được lợi khi Theo quy hoạch mạng lưới đường bộ giai đoạn 2021 - 2030, tầm nhìn 2050, khu vực ĐBSCL sẽ được quy hoạch 6 tuyến cao tốc với tổng chiều dài 1.166 km. Kế hoạch vốn ngân sách trung ương đầu tư cho hạ tầng giao thông ĐBSCL giai đoạn 2021 - 2025 cũng tăng gấp 2,6 lần so với giai đoạn 5 năm trước.
- ❖ Ngành đá là ngành mà chi phí vận chuyển ảnh hưởng rất lớn đối với sản phẩm đầu ra. Do vậy các công ty có mỏ đá gần vị trí các dự án sẽ được hưởng lợi. Mỏ đá xây dựng Tân Cang là nguồn cung chính cho dự án Sân bay Long Thành, Vành đai 3 và các dự án khác khu vực miền Đông Nam Bộ. Có 9 mỏ đá ở khu vực Tân Cang, bao gồm các công ty niêm yết như DHA và VLB.
- ❖ **Triển vọng:** Kỳ vọng nhu cầu tăng cao trong quý 4/2023 và 2024 khi đẩy mạnh đầu tư công và ngành bất động sản dần phục hồi. Tuy nhiên ngành khai thác đá vẫn có đối mặt với rủi ro do vấn đề ô nhiễm môi trường nên các công ty gặp khó khăn trong việc gia hạn hay xin cấp phép khai thác mới cùng với thuế môi trường có khả năng tăng lên trong thời gian tới.

Tên công ty	Tên mỏ đá	Vị trí	Công suất khai thác (m ³ /năm)
KSB	Mỏ đá Tân Mỹ	Bình Dương	1,500,000
	Mỏ đá Phước Vĩnh	Bình Dương	1,200,000
	Mỏ đá Thiên Tân 7	Đồng Nai	280,000
	Mỏ đá Tam Lập 3	Bình Dương	1,000,000
VLB	Mỏ Tân Cang 1	Đồng Nai	1,500,000
	Mỏ Thạch Phú 1	Đồng Nai	1,800,000
	Mỏ đá Thiện Tân 2	Đồng Nai	1,500,000
	Mỏ đá Suklu 2	Đồng Nai	400,000
	Mỏ đá Suklu 5	Đồng Nai	500,000
CTI	Mỏ đá Thiện Tân 10	Đồng Nai	2,000,000
	Mỏ đá Xuân Hòa	Đồng Nai	750,000
	Mỏ đá Thiện Tân 11	Đồng Nai	600,000
NNC	Mỏ đá Mũi Tàu	Bình Phước	1,000,000
DHA	Mỏ đá Núi Gió	Bình Phước	300,000
	Mỏ đá Tân Cang 3	Đồng Nai	488,000
	Mỏ đá Thạch Phú 2	Đồng Nai	818,000
C32	Mỏ đá Tân Mỹ	Bình Dương	700,000
DND	Mỏ đá Tân Cang 5	Đồng Nai	1,000,000
	Mỏ đá Thiên Tân 5	Đồng Nai	GD 1:354,000

NGÀNH ĐÁ XÂY DỰNG: DOANH NGHIỆP SỞ HỮU MỎ ĐÁ GẦN CÁC DỰ ÁN ĐTC SẼ HƯỞNG LỢI

Biến động cổ phiếu các doanh nghiệp ngành đá xây dựng từ đầu năm

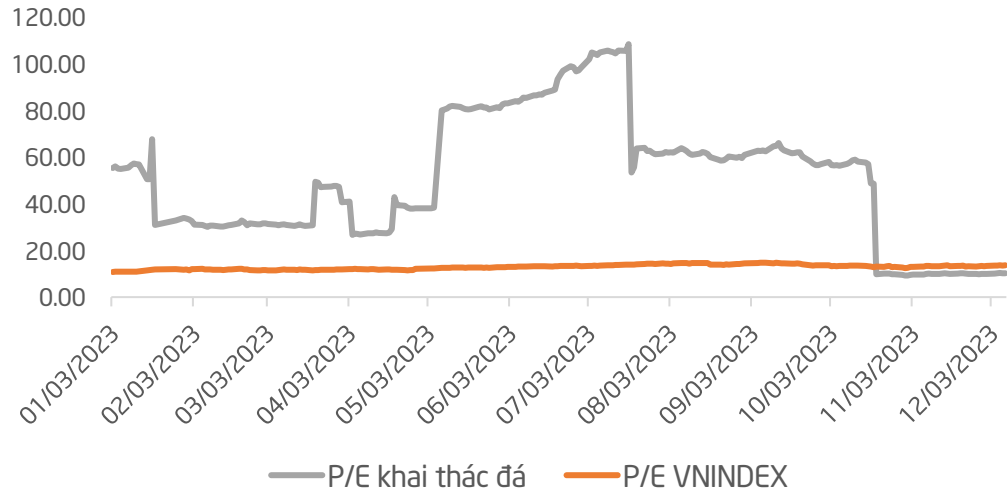


Mã	Sàn	DTT 9T/23 (tỷ VND)	%YoY DTT	LNST 9T/23 (tỷ VND)	%YoY LNST	Biên lãi gộp	Biên lãi ròng	EBITDA/ (ngay vay ngắn hạn+lãi vay)	D/E	ROE	P/E	P/B	Vốn hoá (Tỷ VND)	EV/EBITDA (Tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
CMI	UPCoM	8.22	35.5%	(13.29)	-5168.4%	-75.9%	-167.9%	0.03	(3.40)	21.5%	(1.49)	(0.33)	30.77	62.20	-23.1%
DHA	HOSE	265.58	97.7%	77.84	192.7%	28.8%	23.5%	N/A	0.10	21.4%	7.91	1.77	710.53	7.10	57.9%
HMR	HNX	46.56	119.3%	4.28	88.1%	17.7%	8.7%	26.45	0.16	6.9%	9.07	0.62	46.58	5.81	48.5%
MDG	HOSE	196.51	83.4%	4.49	35.5%	20.9%	4.3%	0.26	1.30	8.2%	9.68	0.80	133.71	8.34	14.1%
NNC	HOSE	121.21	212.3%	25.79	236.7%	26.9%	37.5%	N/A	0.16	15.4%	7.97	1.19	431.82	12.86	-5.3%
VLB	UPCoM	711.97	77.4%	86.74	-57.1%	24.2%	17.6%	N/A	0.24	32.8%	8.72	2.66	1,637.51	7.77	44.8%
KSB	HOSE	390.34	55.6%	79.85	57.1%	41.1%	16.9%	0.18	1.12	4.7%	21.90	1.01	2,021.84	18.72	41.7%
CTI	HOSE	558.59	78.5%	55.31	62.6%	53.5%	9.6%	1.15	2.25	5.5%	12.57	0.67	800.08	7.81	15.0%
C32	HOSE	351.45	81.1%	6.58	27.1%	10.8%	1.8%	0.14	0.51	1.5%	28.94	0.44	252.51	14.28	-3.6%

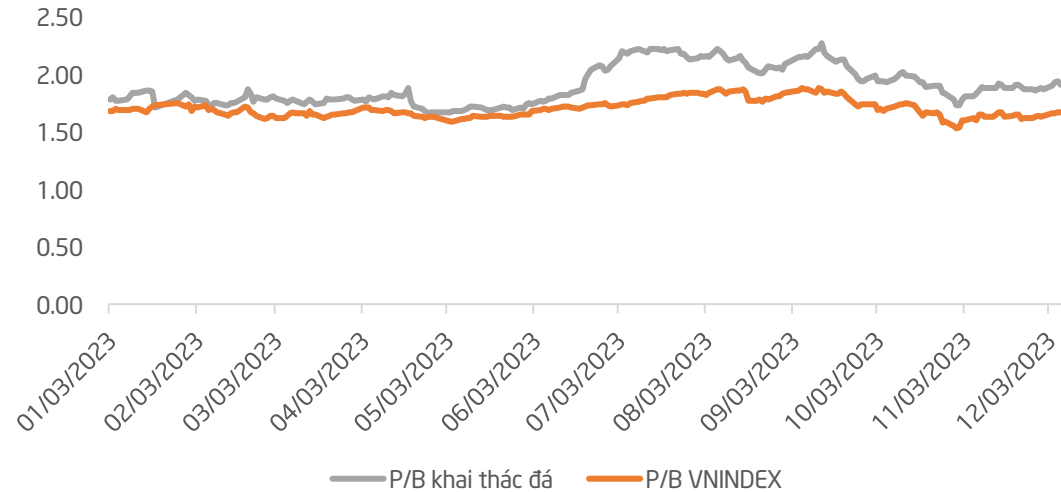
(Nguồn: TPS Thu thập)

NGÀNH ĐÁ XÂY DỰNG: DOANH NGHIỆP SỞ HỮU MỎ ĐÁ GẦN CÁC DỰ ÁN ĐTC SẼ HƯỞNG LỢI

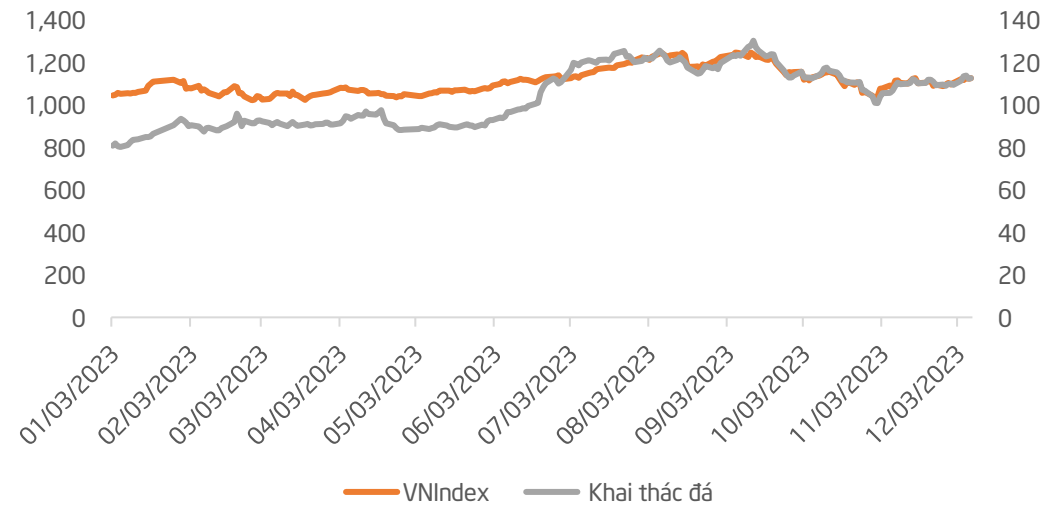
Định giá P/E ngành đá xây dựng và VNIndex



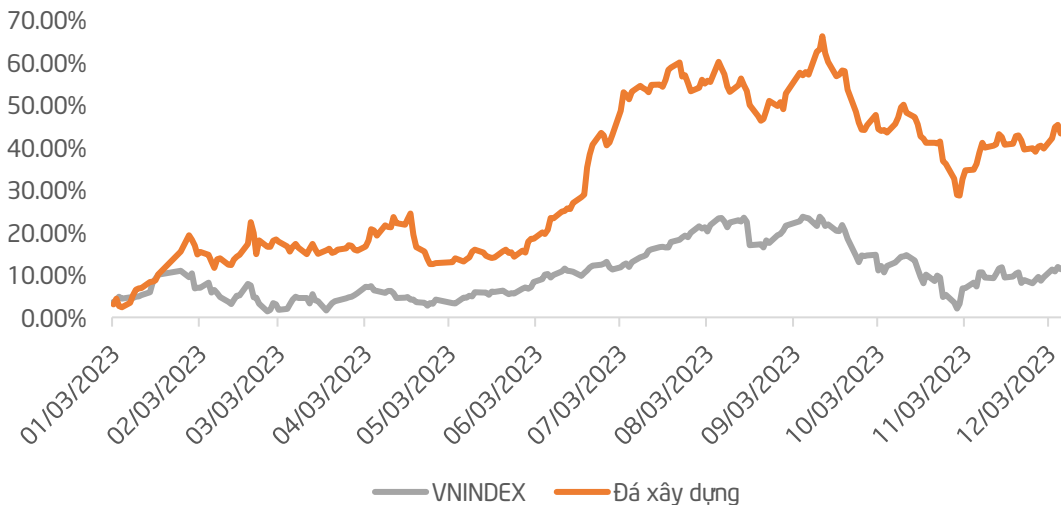
Định giá P/B ngành đá xây dựng và VNIndex



Biến động chỉ số ngành đá xây dựng và VNINDEX



Biến động % chỉ số ngành xây dựng và Vnindex



(Nguồn: TPS Thu thập)

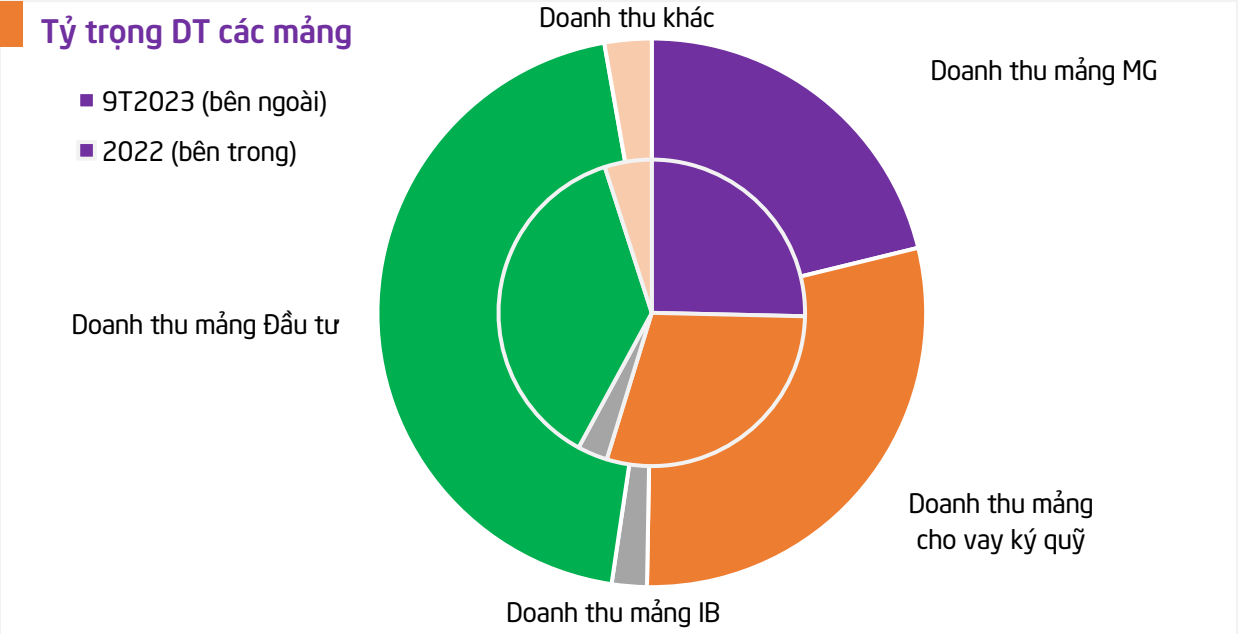
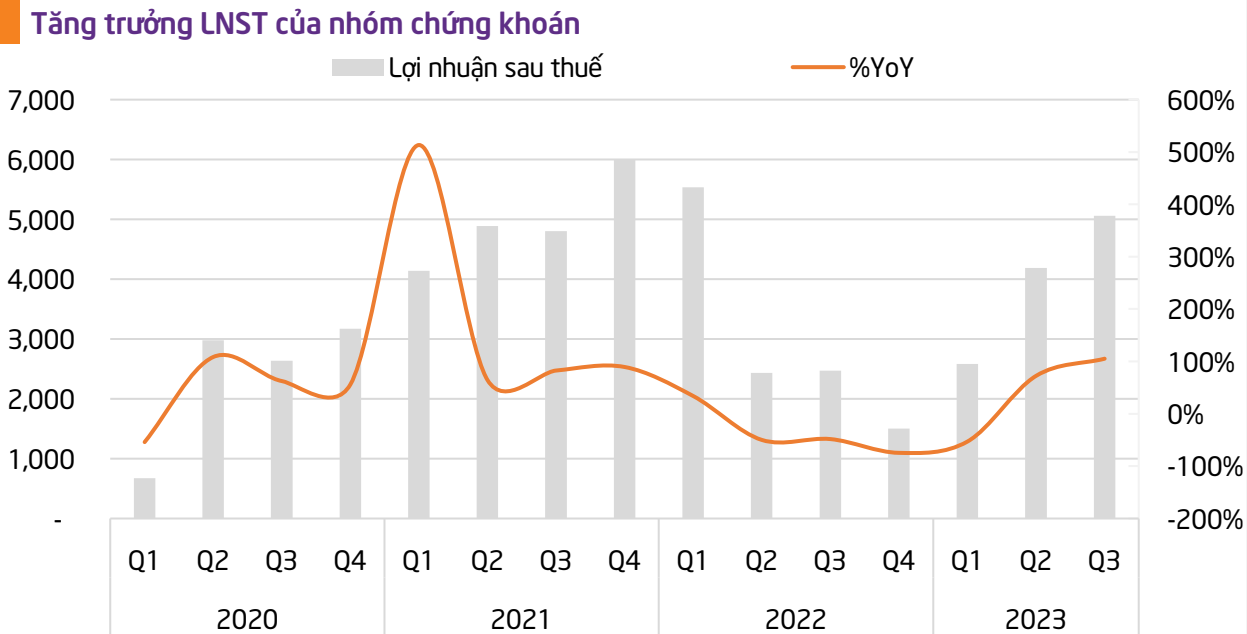
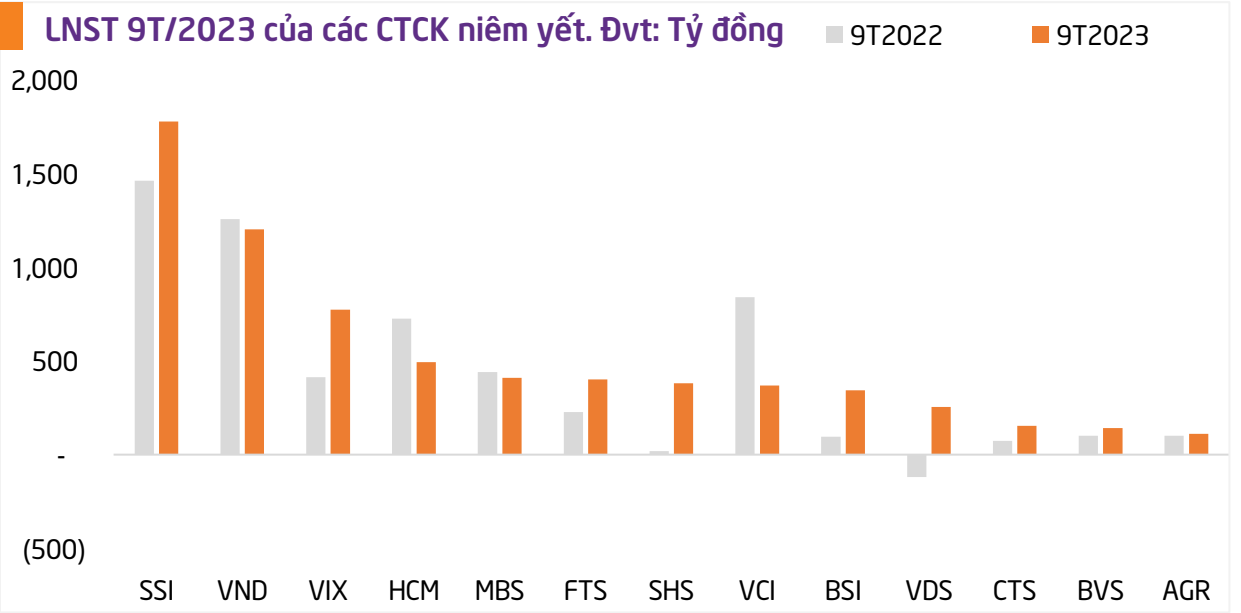
NGÀNH CHỨNG KHOÁN

Duy trì xu hướng phục hồi &
sẵn sàng bứt tốc



Kết quả kinh doanh duy trì đà phục hồi mạnh

- LN gộp của 30 CTCK hàng đầu đạt xấp xỉ 9,500 tỷ đồng (+13.5% QoQ, +67.1% YoY) chủ yếu vẫn nhờ lãi từ hoạt động đầu tư tăng. Cụ thể, lợi nhuận gộp hoạt động đầu tư tiếp tục xu hướng đi lên khi tăng nhờ sự phục hồi của thị trường trong Q2-Q3/2023.
- Về KQKD tại từng CTCK, LNST của nhóm 30 trong Q3/2023 đạt hơn 5 nghìn tỷ đồng (+20.8% QoQ và +105% YoY). Trong đó, hầu hết các công ty vốn hóa tầm trung vẫn duy trì hiệu quả hoạt động tốt nhờ sự phục hồi của hoạt động đầu tư trong giai đoạn thị trường bùng nổ. Trong khi đó, các công ty vốn hóa lớn (trừ SSI) vẫn ghi nhận LNST thấp hơn cùng kỳ do gặp áp lực cạnh tranh gay gắt tại mảng môi giới và cho vay.
- Đáng nói hơn, hầu hết các CTCK vốn hóa tầm trung đều có lợi nhuận 9 tháng đầu năm vượt cả năm 2022 đơn cử như: BSI, SHS, CTS, VIX... Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sự bùng nổ này xuất phát từ việc hoàn trích lập các khoản mục đầu tư ở năm 2022. Do đó, lợi thế này sẽ khó duy trì ở năm 2024.



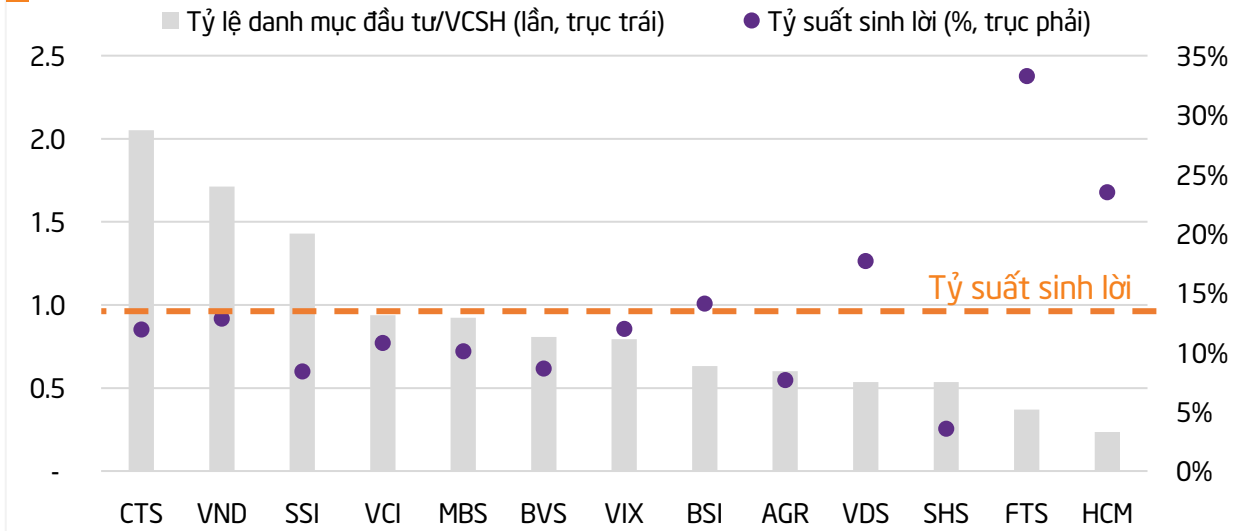
Chú thích: Số liệu ngành được thu thập từ nhóm 30 CTCK có tài sản lớn nhất ở Q3/2023

Nguồn: FiinX, TPS Research

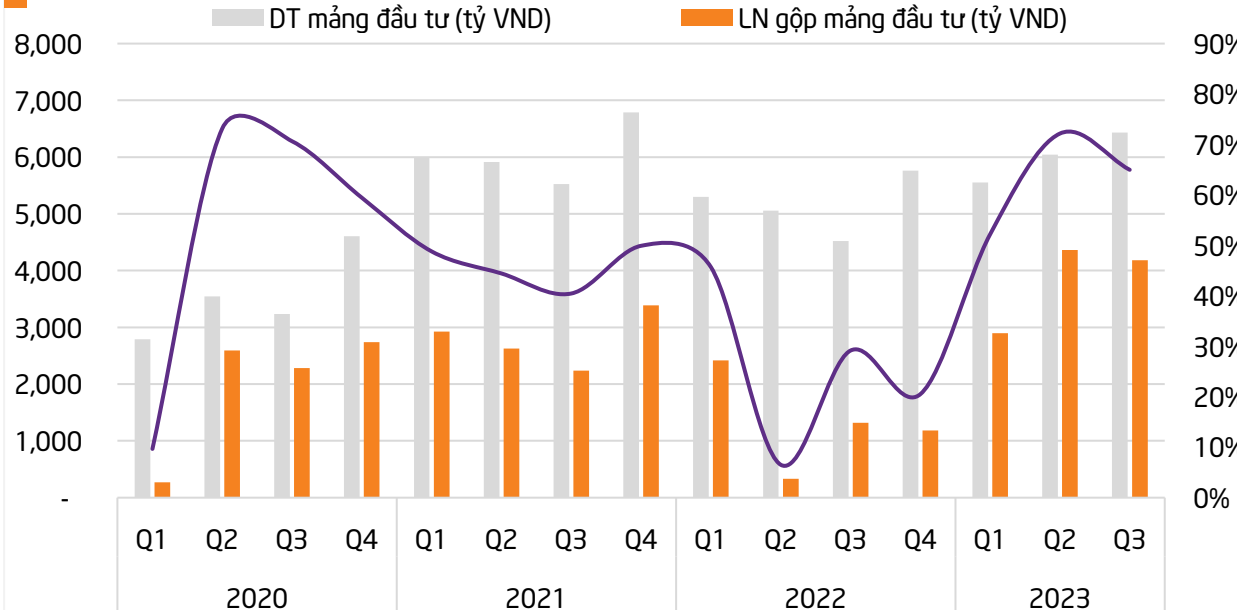
Tự doanh là động lực chính của nhóm chứng khoán trong năm 2023

- Đầu tư, tự doanh là hoạt động có quá trình tạo đáy sớm nhất và tiếp tục đóng vai trò động lực chính cho sự phục hồi của các công ty chứng khoán trong cả năm 2023 với tỷ trọng chiếm 44.3% trên tổng lợi nhuận gộp. Cụ thể, doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt tăng 42.3% YoY và 217.4% YoY.
- Khi xét về hoạt động đầu tư tại từng mã, có thể thấy việc thị trường phục hồi trong 2 quý trở lại đây đã giúp biên lợi nhuận của hầu hết các CTCK niêm yết duy trì trên 50%.
- Đáng chú ý hơn, CTS, VND, SSI, VCI và VIX là những doanh nghiệp có giá trị danh mục đầu tư trên vốn chủ sở hữu cao nhất ở Q3/2023 và đây cũng là hoạt động có đóng góp lớn nhất vào tổng lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp này.
- Về tỷ suất sinh lời, HCM, FTS, VDS và BSI là những công ty có hiệu quả đầu tư vượt mức trung bình toàn ngành.

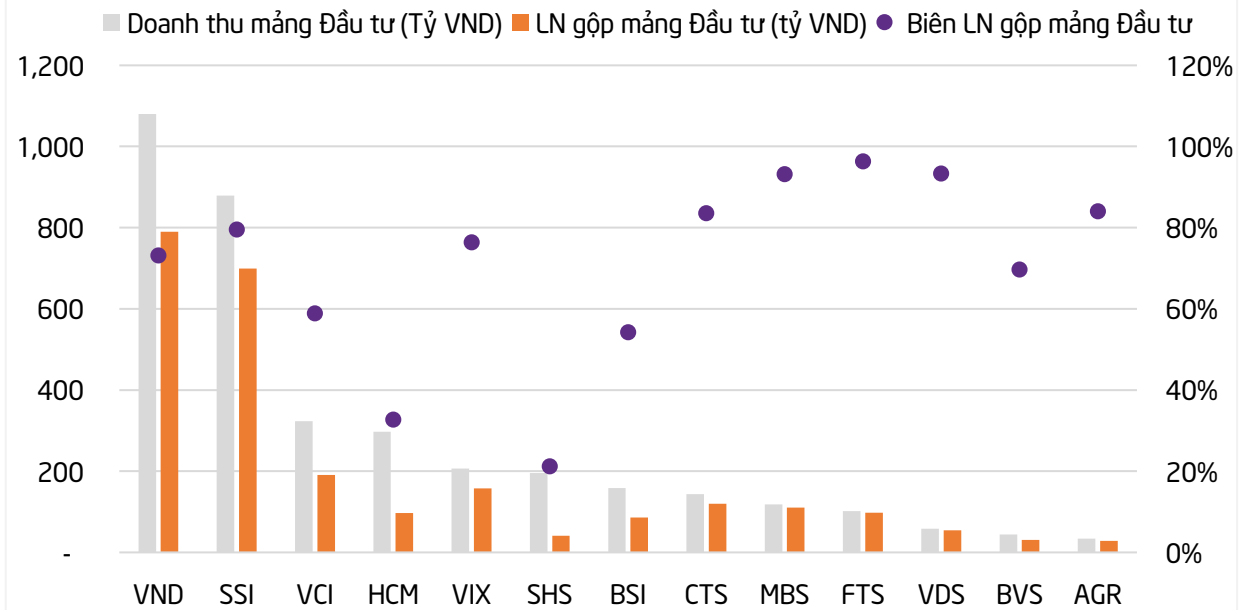
Tỷ lệ danh mục đầu tư/VCSH



Biên LN gộp mảng đầu tư



Kết quả hoạt động mảng đầu tư của các CTCK niêm yết tại Q3.2023

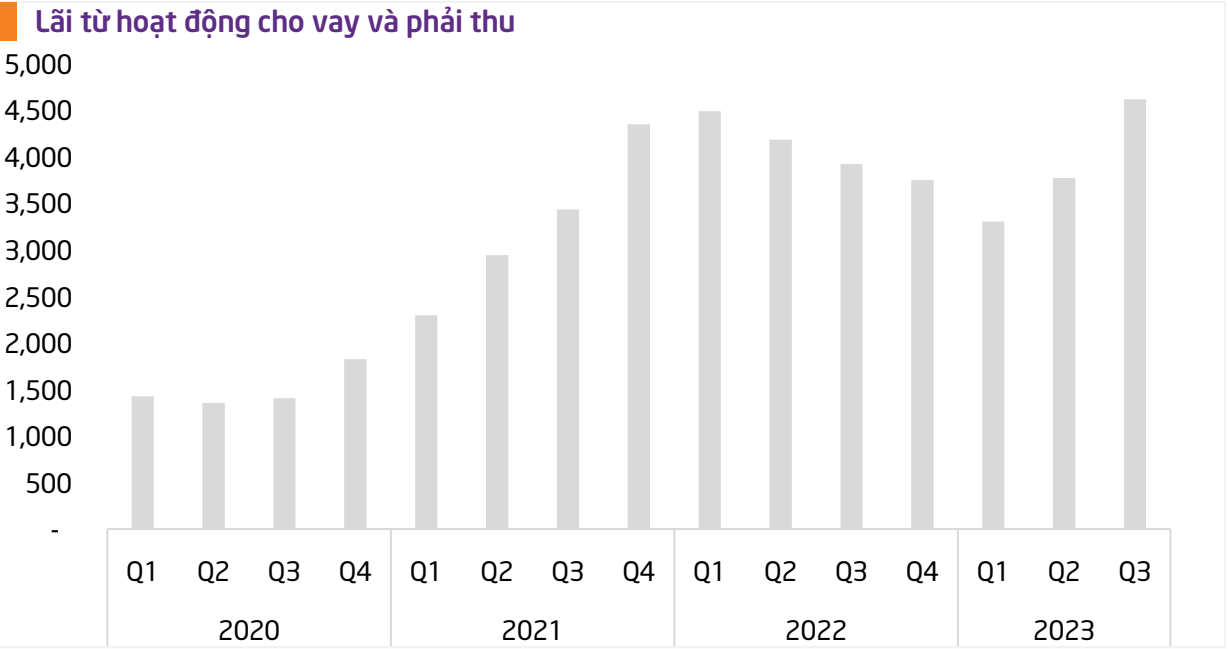
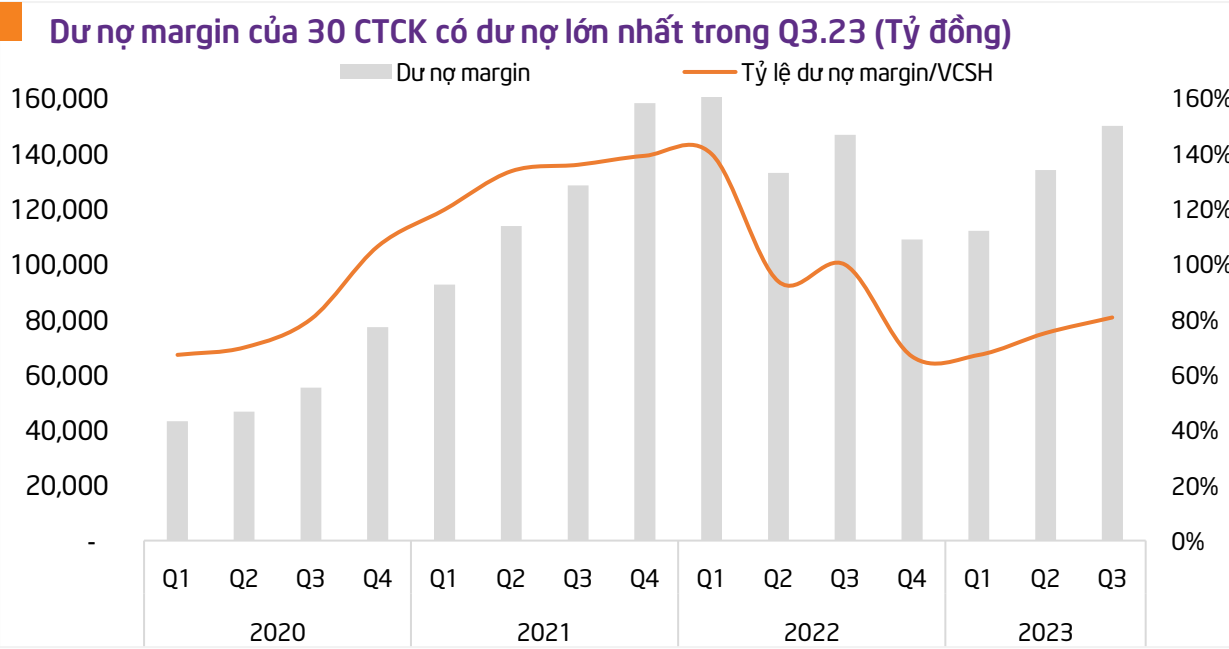
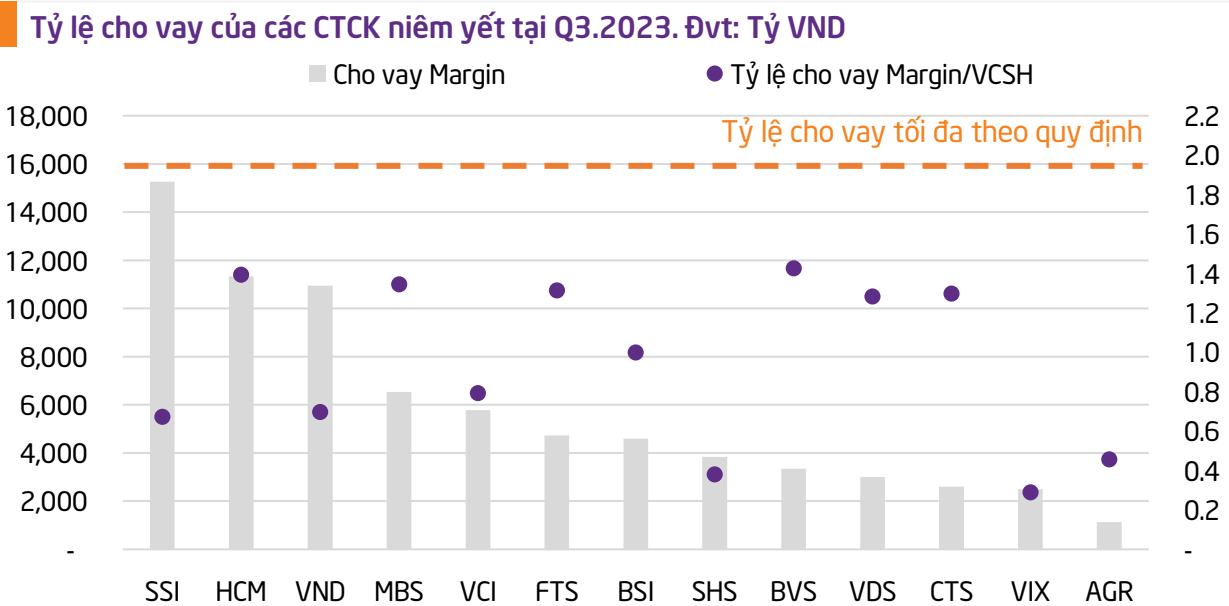


Chú thích: Số liệu ngành được thu thập từ nhóm 30 CTCK có tài sản lớn nhất ở Q3/2023

Nguồn: FiinX, TPS Research

Mảng cho vay ký quỹ là điểm tựa cho sự bứt phá ở năm 2024

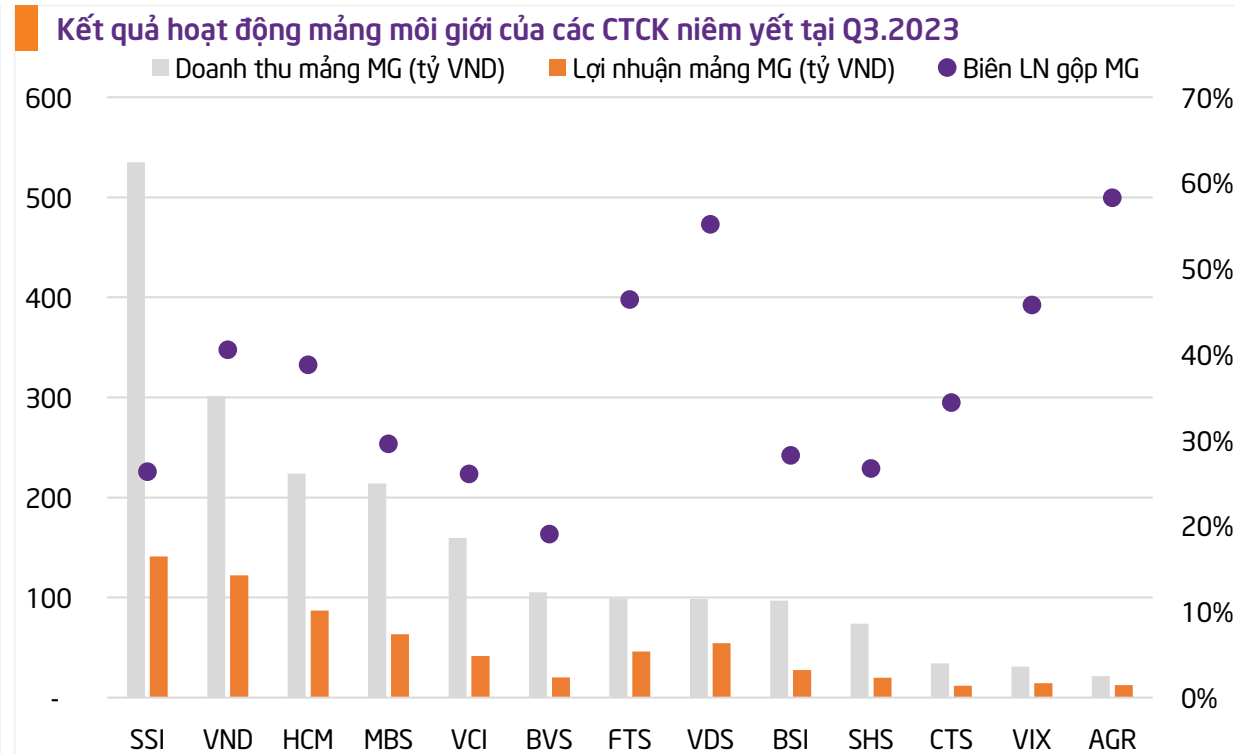
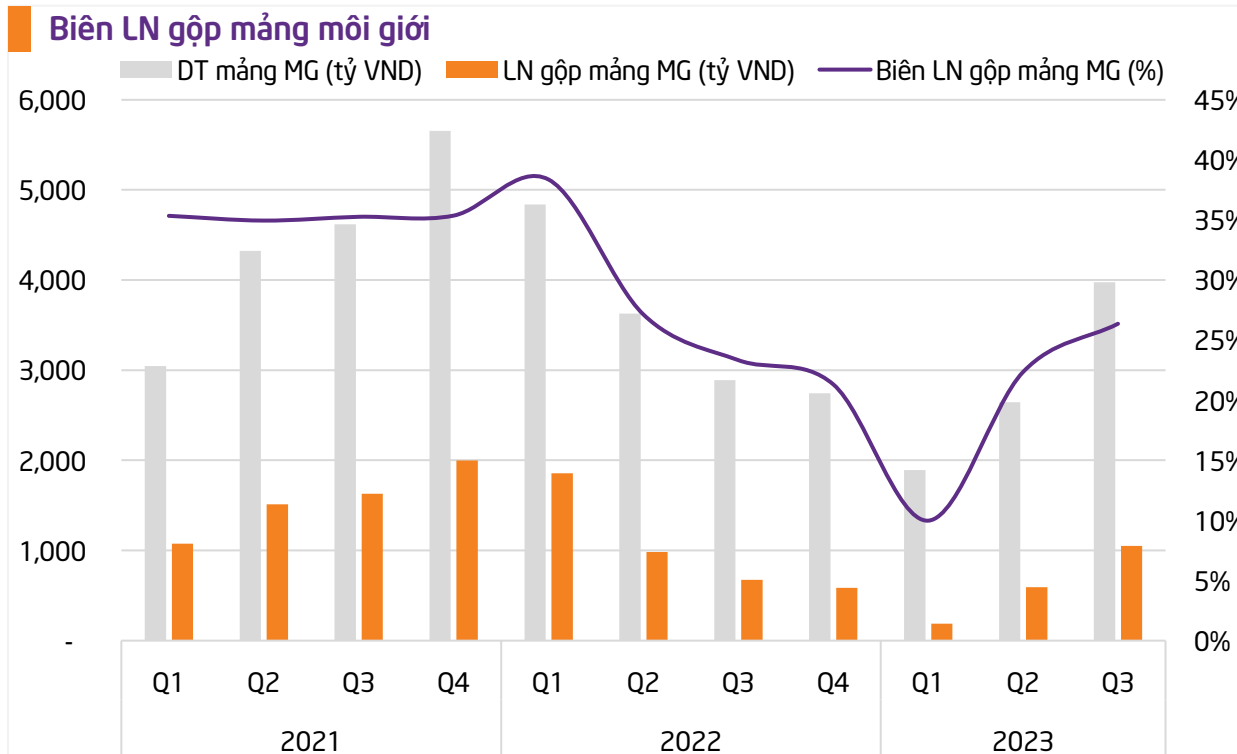
- Cùng với mảng đầu tư, cho vay ký quỹ là hoạt động có đóng góp lớn trong hoạt động của các công ty môi giới chứng khoán với tỷ trọng 40.9% trên tổng lợi nhuận gộp. Cụ thể, doanh thu và lợi nhuận lần lượt tăng 17.7% YoY và 34.9% YoY, qua đó nối dài đà phục hồi lên quý thứ 2 liên tiếp sau khi tụt đáy ở Q1/2023.
- Tuy nhiên, trái với đà tăng tốt ở doanh thu, biên lợi nhuận gộp của hoạt động cho vay tiếp tục suy giảm khi các CTCK đang sử dụng chiến lược cạnh tranh về lãi vay để thúc đẩy nhu cầu đầu tư sau khi thị trường trải qua năm 2022 đầy biến động. Cụ thể, một số công ty đã đưa ra các gói vay thời gian ngắn với lãi suất bằng 0% hoặc các chính sách giảm lãi vay, từ đó khiến cho lợi nhuận vẫn không có sự cải thiện tương xứng.
- Điểm tích cực là dư địa của hoạt động cho vay vẫn còn khá lớn khi tỷ lệ cho vay trên vốn chủ của ngành này chỉ đạt 0.8 lần, còn cách xa ngưỡng quy định (2 lần). Chi tiết hơn, các CTCK có vốn hóa lớn vẫn duy trì tốt tỷ lệ này mặc cho dư nợ đã tăng cao trong quý qua, trái ngược với diễn biến tại nhóm có vốn hóa nhỏ hơn.



Chú thích: Số liệu ngành được thu thập từ nhóm 30 CTCK có tài sản lớn nhất ở Q3/2023

Mảng môi giới tiếp tục có những cải thiện đầy tích cực

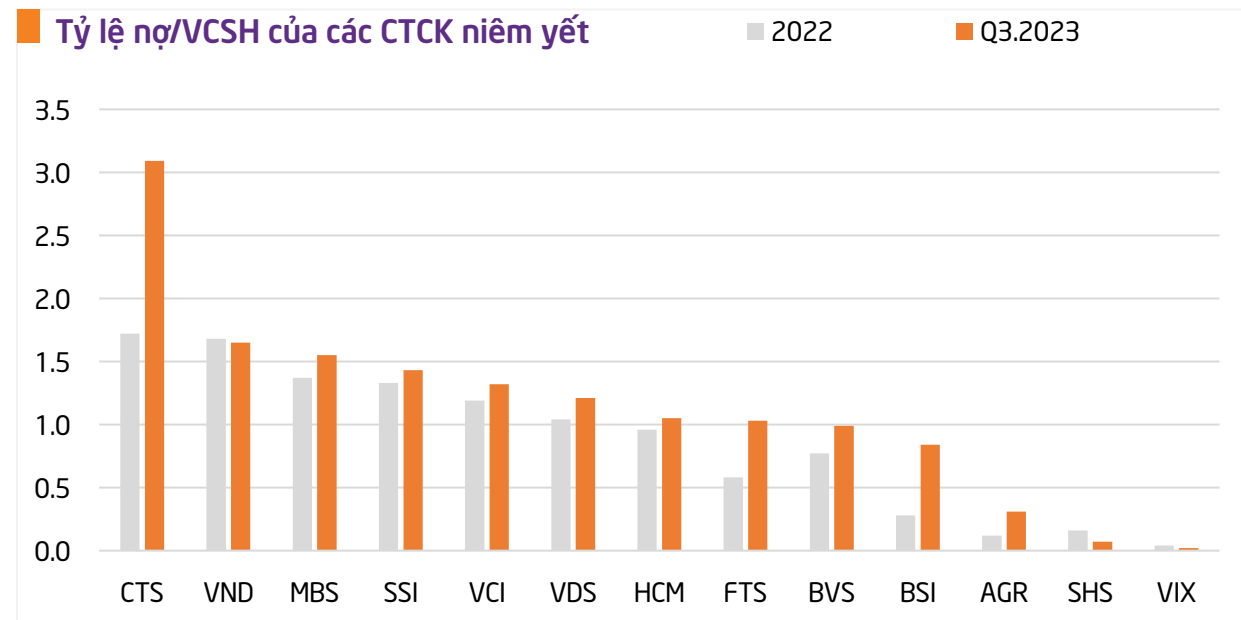
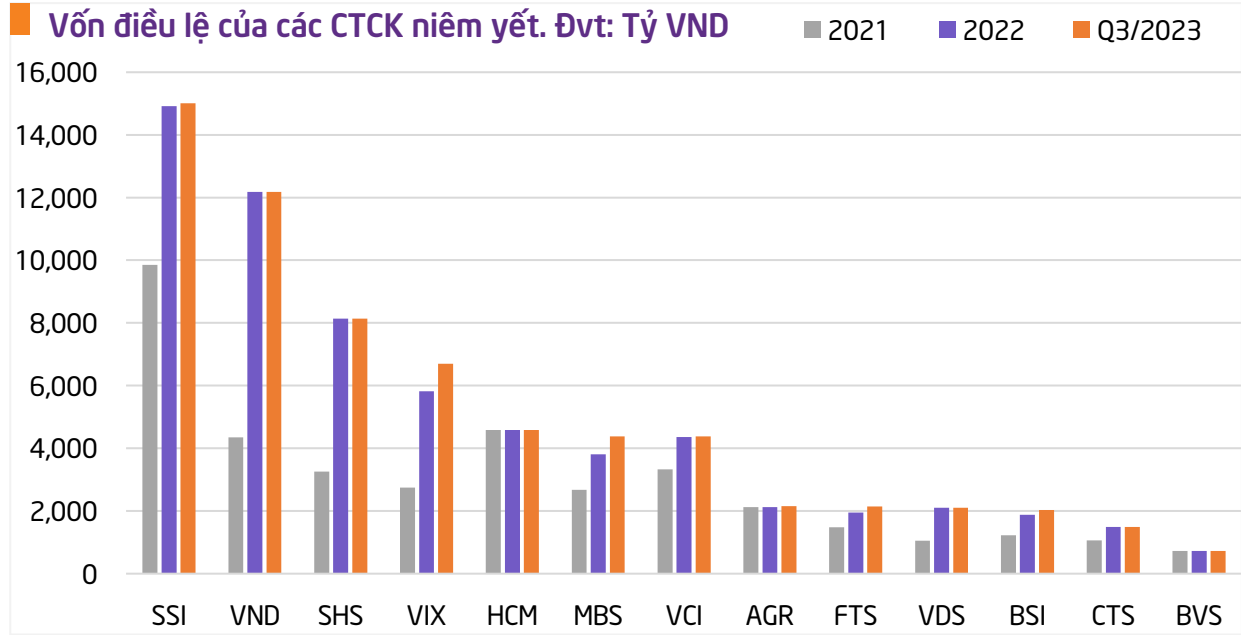
- Mảng môi giới tiếp tục duy trì đà phục hồi khi doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt tăng 37.7% YoY và 55.6% YoY nhờ thanh khoản thị trường đạt đỉnh trong Q3/2023. Bên cạnh đó, tỷ suất lợi nhuận mảng môi giới đã tăng trở lại trên mức 26% sau khi chạm đáy ở mức 10% trong Q1/2023.
- Xét về mức độ đóng góp, mảng môi giới cũng có xu hướng gia tăng trở lại khi cơ cấu đã tăng lên 11.1% sau từ mức đáy 3.1% ở Q1/2023. Sự phục hồi này diễn ra cùng sự gia tăng trở lại ở số tài khoản mở mới (xem thêm ở phần thị trường).
- Tuy nhiên, mặc dù doanh thu đã hồi phục tốt trong thời gian qua nhưng biên lợi nhuận gộp vẫn còn khoảng cách khá lớn so với những giai đoạn có mức doanh thu tương ứng từ Q1/2021-Q2/2022. Cùng với đó, tình trạng cạnh tranh càng được hiện rõ ở nhóm các CTCK vốn hóa lớn và có thị phần môi giới lớn như SSI, VND, HCM, VCI.
- Với nhóm CTCK vốn hóa nhỏ hơn, mặc dù biên lợi nhuận của các công ty này duy trì ở mức cao, tuy nhiên tỷ lệ đóng góp của mảng môi giới đối với kết quả kinh doanh của nhóm này không quá cao và giá trị cũng không quá lớn nếu so với top 10 thị phần. Do đó, sự cạnh tranh mở rộng thị phần không được phản ánh rõ tại đây.



Động lực tăng trưởng từ câu chuyện tăng vốn

- Với xấp xỉ 90 doanh nghiệp đang hoạt động trong ngành, mật độ cạnh tranh của nhóm này ngày càng gay gắt. Vì vậy, lợi nhuận của các CTCK sẽ phụ thuộc chủ yếu vào hoạt động cho vay ký quỹ và mảng đầu tư và tự doanh.
- Với lí do trên, việc doanh nghiệp nào có lượng vốn lớn sẽ nắm được lợi thế cạnh tranh. Nguồn vốn dồi dào sẽ giúp các CTCK gia tăng thị phần trong cuộc đua ngày càng khốc liệt nhờ năng lực tài chính được nâng cao, qua đó giúp mở rộng hoạt động cho vay và đầu tư vào cổ phiếu. Đáng nói hơn, triển vọng của TTCK ở năm 2024 được dự báo sẽ đầy hứa hẹn và cơ sở để NĐT gia tăng nhu cầu sử dụng đòn bẩy. Vì vậy, trong 3 năm gần đây thì đã có nhiều CTCK nhanh chóng tiến hành tăng vốn.
- Ở năm 2023, hàng loạt Doanh nghiệp đã thành công tăng vốn như: chứng khoán VPBank, VPS, TCBS, MBS... Không dừng lại ở đó, câu chuyện tăng vốn sẽ còn tiếp tục trong thời gian tới khi nhiều doanh nghiệp đã được thông qua phương án phát hành.

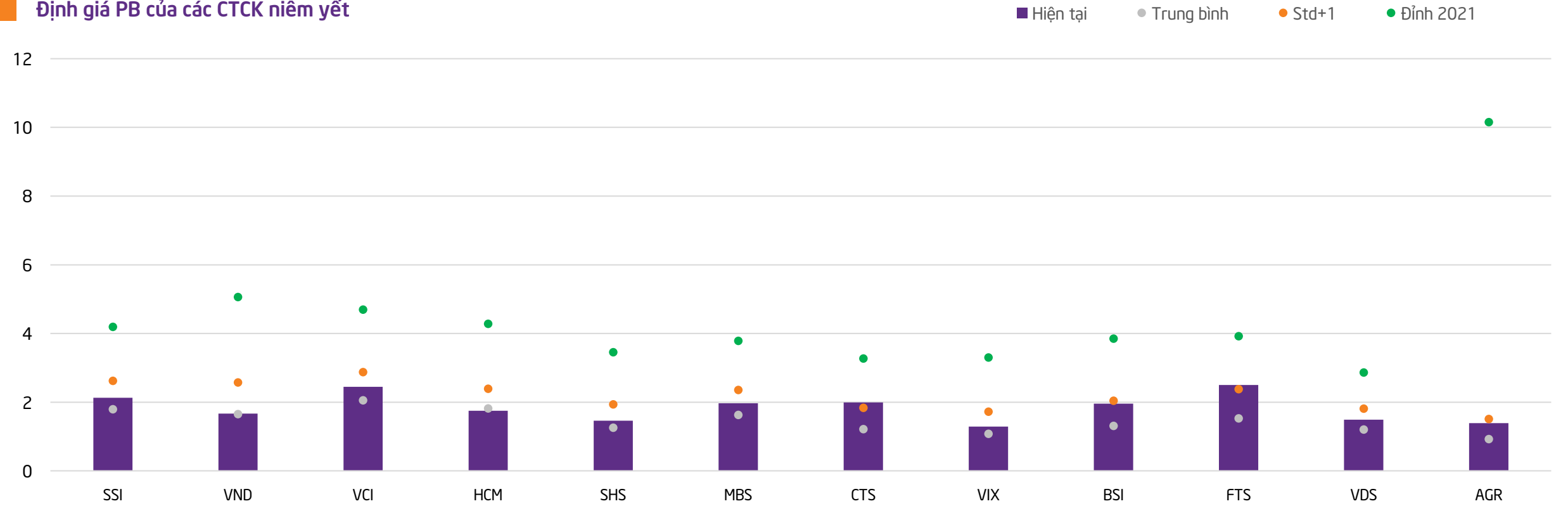
CTCK	Kế hoạch tăng vốn	VĐL dự kiến
SSI	Phát hành thêm 453 triệu cp (đang lấy ý kiến) Chào bán 104 triệu cp (được phê duyệt từ ĐHCĐ 2022)	20,700
VND	Chào bán 244 triệu cp (công bố ở Nghị quyết HĐQT 2023)	18,000
TPS	Chào bán 100 triệu cp (được ĐHCĐ thông qua)	3,000
VFS	Chào bán 120 triệu cp (được ĐHCĐ thông qua)	2,400
VCI	Phát hành 2 triệu ESOP (đã được thông qua tại ĐHCĐ 2023)	4,375
LPBS	Chào bán 363.8 triệu cp (dự trình ĐHCĐ bất thường 2023)	3,888
TCBS	Phát hành cp riêng lẻ trị giá 10,000 tỷ đồng theo lộ trình 2021-2025. Đã thành công tăng hơn 1,000 tỷ ở Q1/2023	10,000
HCM	Phát hành 68.6 triệu cp trả cổ tức (được UBCKNN thông qua) Chào bán 228.6 triệu cp (được ĐHCĐ thông qua)	7,552



Định giá của các công ty chứng khoán niêm yết

- P/B hiện tại đang cao hơn mức trung bình 5 năm gần nhất.
- Theo quan điểm của chúng tôi, hiện tại nhóm chứng khoán đã bước qua giai đoạn khó khăn nhất đồng thời kết quả kinh doanh có thể đã tạo đáy ở Q1/2023. Cùng với đó, triển vọng của thị trường ở năm 2024 được dự báo sẽ tích cực hơn khi (1) Fed đã đi đến cuối của quá trình thắt chặt và bắt đầu đảo chiều chính sách từ năm sau, (2) định giá của thị trường đang ở mức hấp dẫn khi P/E lùi về quanh -1 độ lệch chuẩn trung bình 10 năm, (3) kế hoạch nâng hạng tiếp tục được thúc đẩy sau khi hệ thống KRX go live... (để chi tiết hơn, NĐT có thể tham khảo phần nhận định thị trường ở phía trên). Do đó, các cổ phiếu có mức định giá theo P/B chưa tăng quá nhiều so với trung bình 5 năm gần nhất, thị phần thuộc nhóm dẫn đầu và dư địa mở rộng hoạt động cho vay như: SSI, VND, HCM và VDS sẽ là cơ hội đầu tư trong thời gian tới.

Định giá PB của các CTCK niêm yết



Sự cạnh tranh ngày càng tăng

Với khoảng 90 CTCK đang hoạt động trên thị trường, chứng khoán đang là một trong những ngành có tính cạnh tranh cao nhất.

Sự tham gia của dòng vốn ngoại đã khiến cuộc đua thị phần thêm phần gay gắt hơn. Bởi lẽ, nhóm các CTCK này có lợi thế lớn về nguồn vốn giá rẻ.

Cuộc đua giành thị phần khốc liệt đòi hỏi các CTCK phải tốn nhiều chi phí hơn nhằm thu hút khách hàng. Cụ thể, hầu hết các CTCK trong top 20 doanh thu đều có chương trình ưu đãi về phí giao dịch (thậm chí miễn phí) và giảm lãi vay (một số công ty có chương trình miễn phí lãi trong 3-10 ngày đầu). Điều này khiến biên lợi nhuận của nhiều CTCK bị thu hẹp đáng kể. Đặc biệt, càng được phản ánh rõ hơn ở nhóm các CTCK vốn nội.

Chất lượng tư vấn & Niềm tin của nhà đầu tư

Với các thông tin tiêu cực từ thị trường chứng khoán trong năm 2022 như bê bối về các hội nhóm, các sự kiện bán chui cổ phiếu, hoạt động tư vấn trái phiếu kém chất lượng... đã khiến hình ảnh về kênh đầu tư chứng khoán bị ảnh hưởng, góp phần dẫn đến số lượng tài khoản mở mới sụt giảm trong năm 2022 và Q1/2023.

Vì vậy, để lấy lại niềm tin nơi nhà đầu tư, thì hoạt động tư vấn môi giới cần cải thiện về mặt chất lượng và đạo đức hành nghề. Bởi lẽ, tỷ trọng nhà đầu tư cá nhân trên thị trường luôn chiếm hơn 80% và dư địa phát triển kênh tư vấn cá nhân còn nhiều với tỷ lệ NĐT chứng khoán trên tổng dân số chỉ 7% ở Q2/2023.

Rủi ro danh mục đầu tư

Như đã đề cập ở trên, tỷ trọng đóng góp trong lợi nhuận gộp của hoạt động đầu tư luôn chiếm vị trí lớn nhất trong 3 quý của năm 2023. Do đó, chất lượng của danh mục đầu tư sẽ là yếu tố quyết định đến thành bại về hoạt động của doanh nghiệp.

Vì vậy, việc quản trị rủi ro danh mục đầu tư tốt sẽ giúp các CTCK tăng tốc khi thị trường bùng nổ và giảm thiểu thiệt hại khi thị trường có biến động kém khả quan. Ngược lại, nếu việc quản trị kém hiệu quả sẽ khiến hoạt động đầu tư trở thành ngòi nổ ảnh hưởng đến KQKD của doanh nghiệp.

Hoạt động tư vấn, bảo lãnh phát hành trái phiếu trị trệ

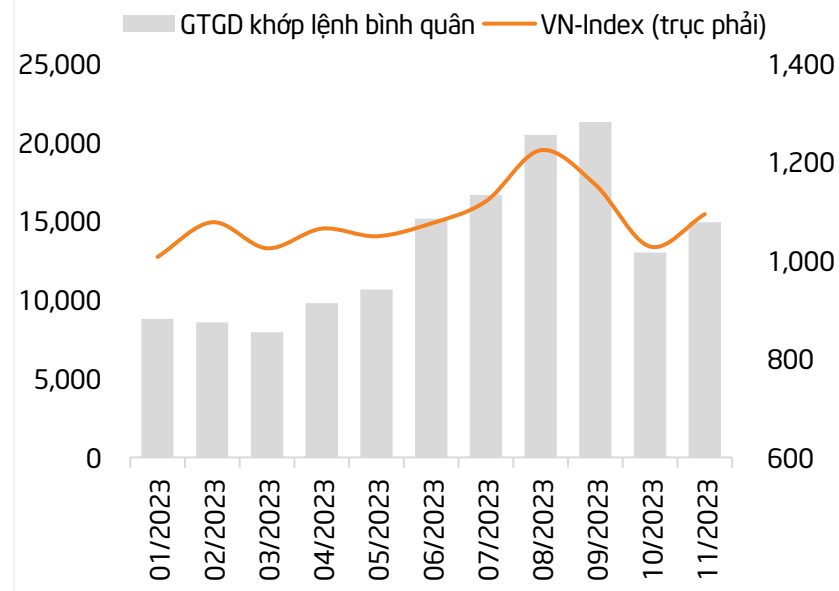
Các sự kiện về thị trường trái phiếu ở năm 2022 đã để lại tác động tiêu cực cho thị trường nói chung và kết quả kinh doanh của các CTCK có hoạt động chủ yếu ở mảng trái phiếu nói riêng.

Nếu các vấn đề về gỡ rối cho thị trường trái phiếu doanh nghiệp vẫn chưa được giải quyết triệt để và niềm tin của nhà đầu tư về hoạt động đầu tư này thì lợi nhuận của nhóm các CTCK hoạt động chủ yếu trong mảng trái phiếu sẽ bị ảnh hưởng.

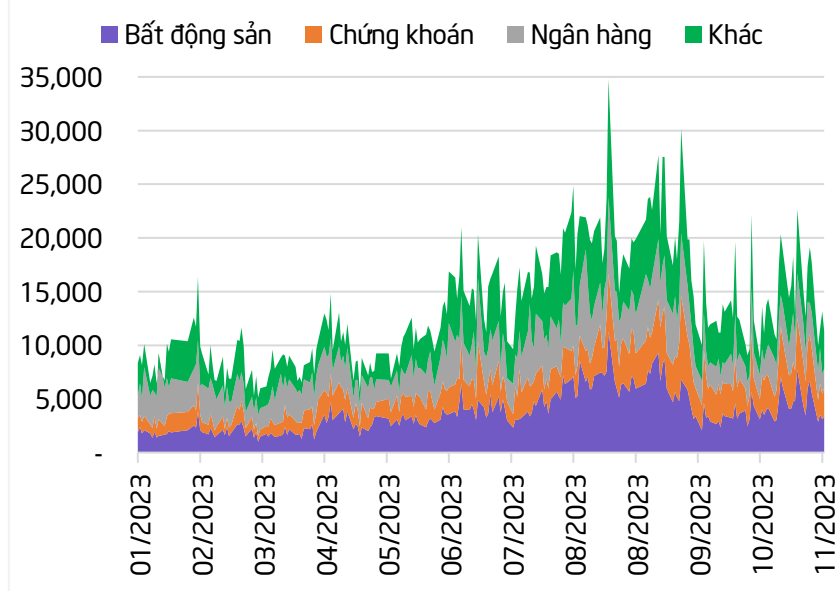
Ngoài ra, việc khó huy động vốn trên thị trường trái phiếu cũng ảnh hưởng đến quá trình phục hồi hoặc mở rộng của các doanh nghiệp niêm yết. Điều này sẽ có tác động tiêu cực đến thị trường và ảnh hưởng đến triển vọng của nhóm chứng khoán.

Phụ lục: Các số liệu cần theo dõi

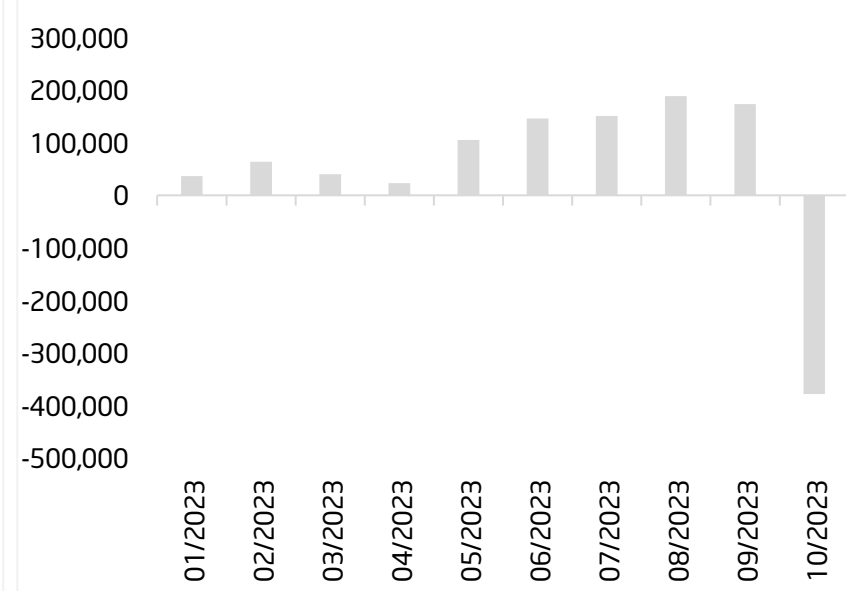
GTGD khớp lệnh bình quân ở 2023. (Tỷ VND/phiên)



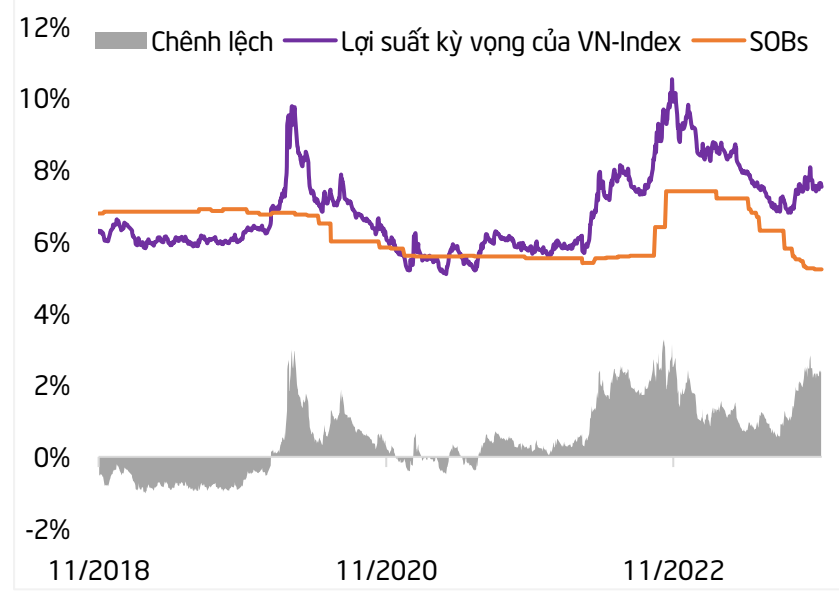
Tỷ trọng GTGD ròng theo loại NĐT trong năm 2023



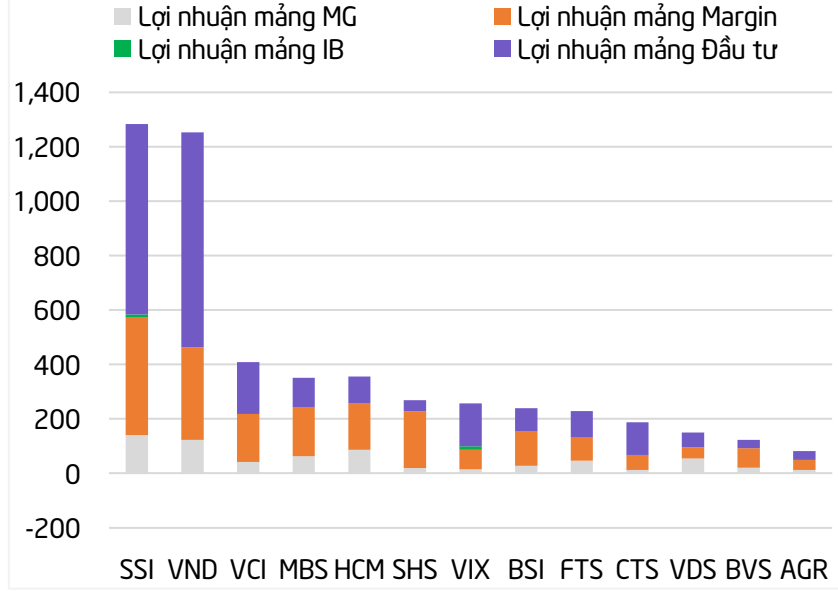
Số tài khoản mở mới trong năm 2023



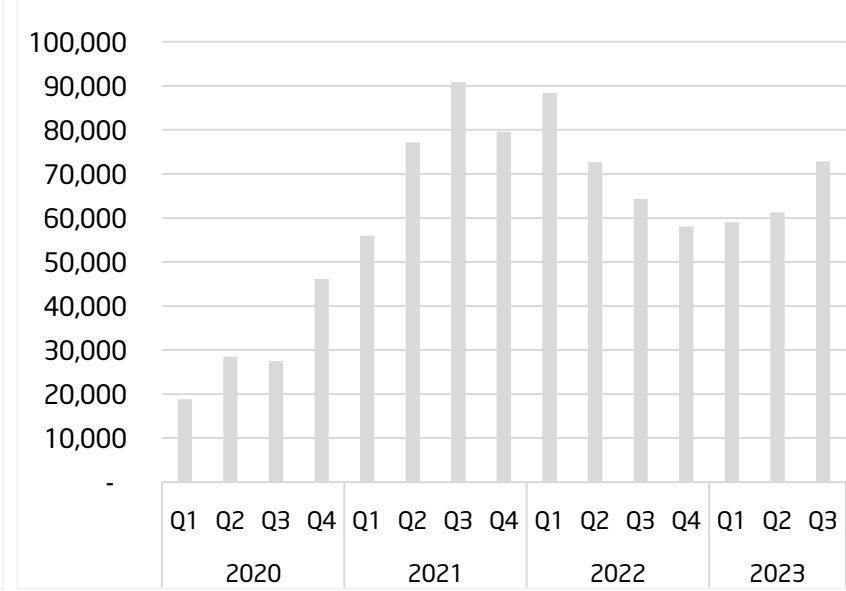
Chênh lệch lợi suất đang ở mức cao



Cơ cấu LN gộp theo mảng của các CTCK niêm yết ở Q3.23



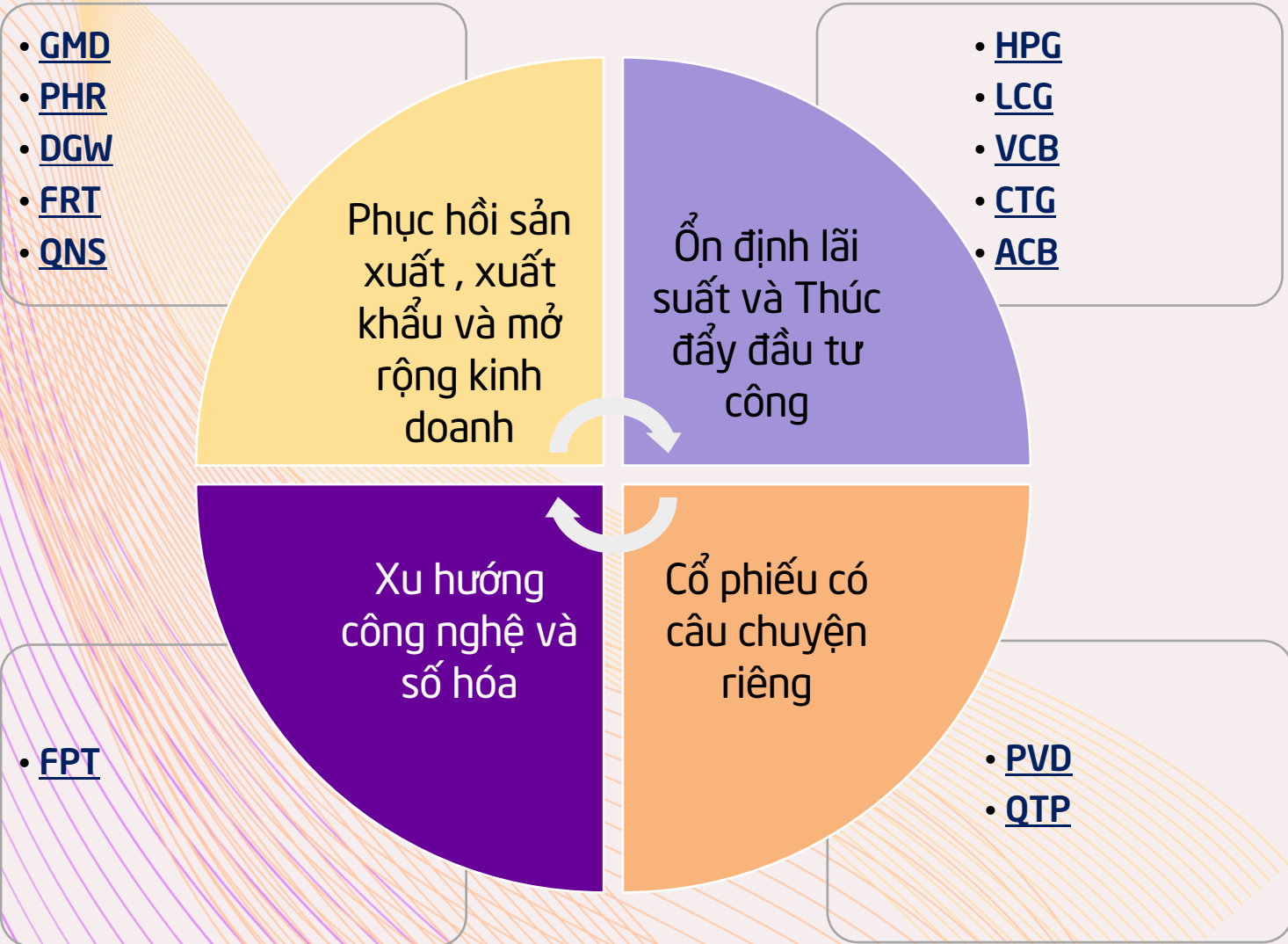
Tiền gửi NĐT tại top 30 CTCK dư nợ lớn Q3.23 (Tỷ VND)





CƠ HỘI ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU

CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ 2024



FPT – MẢNG CNTT DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN NĂM 2024 – GMT 107,300 VND/CP

Điểm nhấn đầu tư

❖ **Ước tính KQKD 2023:** doanh thu đạt 54,284 tỷ VND, +23.3% YoY và LNST đạt 7,939 tỷ VND, +22.3% YoY. Theo đó, LNST của cổ động công ty mẹ ước đạt 6,351 tỷ VND. Kết quả kinh doanh duy trì đà tăng trưởng vững chắc so với năm ngoái nhờ mảng CNTT tiếp tục tăng trưởng với tốc độ tăng doanh thu và lợi nhuận ở mức hai chữ số, được dẫn dắt chính bởi hoạt động xuất khẩu phần mềm (XKPM) bù đắp sự tăng trưởng chậm lại của thị trường trong nước.

❖ Triển vọng năm 2024:

- **Mảng dịch vụ CNTT kỳ vọng tăng trưởng 23.4%yoy.** Mức tăng trưởng này chủ yếu được thúc đẩy bởi thị trường Nhật Bản và APAC, nhờ nhu cầu chuyển đổi số cao và mức độ thâm nhập cao hơn của FPT tại các thị trường này. Chúng tôi kỳ vọng việc chi tiêu CNTT chậm lại trong năm 2023 sẽ thúc đẩy tăng trưởng chi tiêu CNTT trong năm 2024. FPT có lợi thế về chi phí thấp so với các đối thủ cạnh tranh, do đó công ty có thể hưởng lợi từ triển vọng của mảng CNTT toàn cầu và giành được nhiều hợp đồng hơn.
- **Mảng viễn thông giữ mức tăng trưởng 7.2%yoy:** Với vị thế top 3 trong mảng viễn thông cố định sau VNPT và Viettel, FPT Telecom đẩy mạnh cung cấp các dịch vụ cộng thêm như truyền hình số tương tác, dịch vụ camera, Playbox và ghi nhận lợi nhuận từ PayTV. FPT Telecom sẽ tập trung hơn vào phát triển cơ sở hạ tầng trung tâm dữ liệu để đáp ứng nhu cầu đám mây (cloud).
- **Mảng giáo dục kỳ vọng tăng trưởng 40.9%yoy, nhờ nhu cầu cao về nhân lực ngành CNTT.** FPT đặt mục tiêu đáp ứng nhu cầu ngày càng gia tăng về nguồn nhân lực công nghệ trong nước và khu vực. Đây là mảng kinh doanh hứa hẹn mang lại khả năng sinh lời lạc quan cho công ty trong thời gian tới.

Định giá: Chúng tôi đưa ra dự báo EPS (diluted) và BVPS cho năm 2024 lần lượt ở mức 5,788VND/CP và 28,189VND/CP. Sử dụng kết hợp 3 phương pháp SoTPs, P/E và P/B, chúng tôi ước tính giá mục tiêu cho FPT là 107,300 VND/CP, +17% so với giá đóng cửa ngày 21/11/2023 và khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FPT.

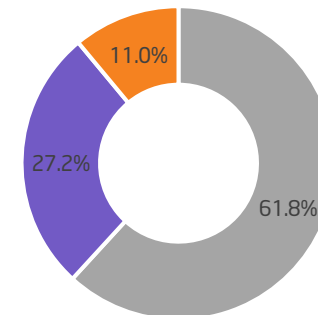
Rủi ro: (1) Rủi ro suy thoái kinh tế đặc biệt các nền kinh tế lớn như Mỹ, EU và Nhật Bản; (2) Biến động của lãi suất và tỷ giá (USD và JPY); (3) Cạnh tranh từ các công ty phần mềm Ấn Độ và Trung Quốc; (4) Thiếu hụt nhân sự CNTT và chi phí nhân công tăng

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2022	2023E	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	44,010	54,284	65,197
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	17,167	20,956	24,509
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	10,373	12,652	15,126
EBITDA	Tỷ đồng	11,499	12,716	14,456
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	6,491	7,939	9,188
Biên lợi nhuận gộp	%	39.0%	38.6%	37.6%
Biên LNST	%	14.7%	14.6%	14.1%
ROE	%	27.8%	29.6%	30.4%
ROA	%	12.3%	14.5%	14.6%
EPS	VND	5,298	5,805	6,735
BV	VND	21,940	24,624	28,189
P/E	x	17.3	15.8	13.6
P/B	x	4.18	3.72	3.25

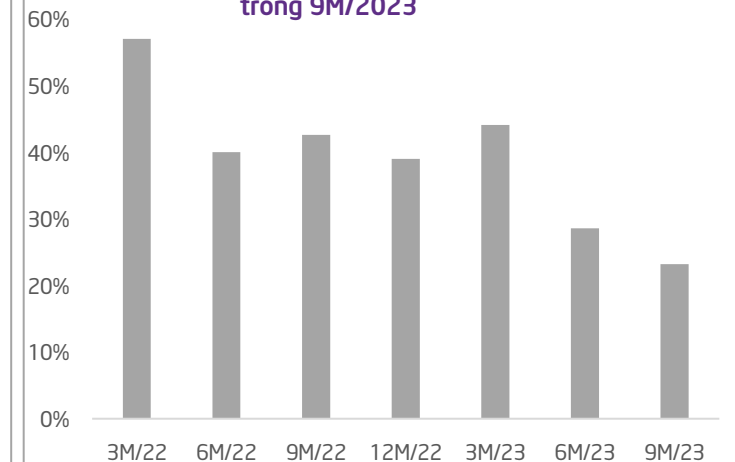
(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa ngày 20/11/2023)

Cơ cấu doanh thu 2023F

■ Công nghệ ■ Viễn thông ■ Giáo dục và khác



Tốc độ tăng trưởng doanh thu kỳ mới của FPT trong 9M/2023



PVD – LỢI NHUẬN SAU THUẾ TĂNG TRƯỞNG MẠNH MỀ NĂM 2024 – GMT 30,100 VND/CP

Điểm nhấn đầu tư

❖ **Ước tính KQKD 2023:** doanh thu thuần kỳ vọng đạt 5,501 tỷ VND, +1.3% YoY và LNST đạt 421 tỷ VND so với mức lỗ 155 tỷ trong năm ngoái. Kết quả kinh doanh phục hồi mạnh mẽ do PVD được hưởng lợi nhờ nhu cầu thuê giàn khoan gia tăng khiến giá cho thuê tăng và công suất hoạt động cải thiện.

❖ Triển vọng năm 2024:

- Thị trường JU Đông Nam Á có khả năng đối mặt với tình trạng thiếu giàn khoan trong giai đoạn 2024-2025. Theo dự báo của S&P Global, số giàn khoan dư thừa trên thị trường ở Đông Nam Á ở mức âm hoặc dương nhẹ (0-2 giàn) trong giai đoạn 2024-2025. Do đó, kỳ vọng thị trường JU Đông Nam Á sẽ tiếp tục thắt chặt nguồn cung cho đến ít nhất cuối năm 2025. Giá thuê ngày JU ở Đông Nam Á trung bình là 118,550 USD (+4.8% QoQ; +24.7% YoY) trong quý 3/2023 và 117,400 USD (+38.1%YoY) trong 9 tháng đầu năm 2023.
- Giá cho thuê giàn khoan năm 2024 của PVD sẽ tiếp nối đà tăng của năm 2023 với nhu cầu cao từ khu vực Trung Đông, một số giàn khoan của khu vực Đông Nam Á đã dịch chuyển sang đây. PVD đã gia hạn hợp đồng cung cấp giàn khoan JU PVD III với Hibiscus (Malaysia) từ tháng 10/2023 đến giữa năm 2024 với giá thuê ngày đạt ~100,000 USD Ngoài ra, PVD đã kí kết các hợp đồng cung cấp dịch vụ khoan cho gần như tất cả các giàn khoan JU của công ty cho đến cuối năm 2025 với giá thuê ngày là 90,000-100,000 USD, cao hơn hầu hết các hợp đồng hiện hữu của PVD trong năm 2023.
- Những tiến triển của dự án lô B và đầu tư giàn khoan JU mới cũng là yếu tố hỗ trợ tích cực cho triển vọng kinh doanh của PVD trong năm sau.

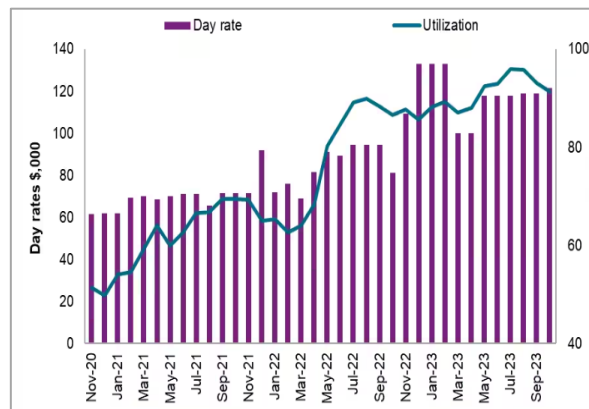
Định giá: Cổ phiếu PVD đang giao dịch ở mức P/B 1.07 lần, cao hơn P/B trung bình 5 năm là 0.63 lần và EV/EBITDA 12.1 lần thấp hơn so với mức trung bình 5 năm là 20.4 lần. Giá mục tiêu của PVD là 30,100 đồng/cp, upside 7.5% so với giá đóng cửa ngày 30/11/2023.

Rủi ro: (1) Rủi ro giá dầu giảm mạnh hơn dự kiến có thể khiến giảm giá thuê giàn khoan; (2) Dự án lô B có thể chậm trễ khi đưa ra FID

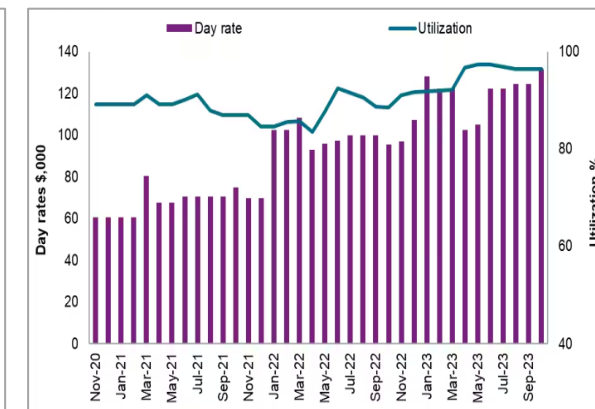
Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2022	2023E	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	5,432	5,501	6,182
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	577	928	988
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	510	513	576
EBITDA	Tỷ đồng	998	1,417	1,435
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	-155	421	870
Biên lợi nhuận gộp	%	10.6%	16.9%	16.0%
Biên LNST	%	-2.8%	7.6%	14.1%
ROE	%	-1.1%	2.9%	6.4%
ROA	%	-0.7%	2.0%	4.5%
EPS	VND	-210	758	1,564
BV	VND	24,588	25,650	27,120
P/E	x	N.A	36.9	17.9
P/B	x	1.14	1.09	1.03

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa ngày 30/11/2023)

Xu hướng giá ngày giàn khoan cỡ lớn ngoài khơi Đông Nam Á



Xu hướng giá ngày giàn khoan cỡ lớn ngoài khơi Trung Đông



Dự phóng KQKD năm 2023

Cho cả năm, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của GMD đạt mức 3,749 tỷ đồng (-3.8% YoY), LNST gia tăng lên 2,306 tỷ đồng (+132% YoY). Giá định dự báo được xây dựng trên cơ sở: (1) Gemalink chỉ khai thác 59% công suất thiết kế trong năm nay; (2) Các cảng khác duy trì sản lượng khai thác giảm nhẹ do nhu cầu hàng hoá XNK trong năm nay có sự suy yếu; (3) Hoạt động thoái vốn cảng NH-ĐV mang về lợi nhuận đột biến cho doanh nghiệp. Chúng tôi dự kiến GMD sẽ không hoàn thành kế hoạch doanh thu năm nay, đạt 96% chỉ tiêu đặt ra. Trong khi LNTT ước tính sẽ vượt chỉ tiêu, đạt 272%.

Triển vọng DN trong năm 2024

Cảng Gemalink khai thác khả quan trở lại vào 2024, trên cơ sở: (1) Hoạt động giao thương tại Vũng Tàu phục hồi (2) Là cảng xây mới nhất tại Cái Mép, Gemalink cùng với CMIT là hai cảng tại khu vực này có thể tiếp nhận các tàu trọng tải từ 200 nghìn DWT (3) Khai thác thêm tuyến dịch vụ mới từ hãng tàu Evergreen.

Tiếp tục cơ cấu khối cảng miền Bắc. Sau khi hoàn tất việc bán vốn tại Cảng NH-ĐV hồi Q2/2023, GMD gần đây tiếp tục công về kế hoạch thoái 99.98%, tương đương 999,800 cổ phần Cảng Nam Hải. Giao dịch dự kiến thực hiện sau khi được cơ quan Nhà nước có thẩm quyền chấp thuận. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận từ việc chuyển nhượng vốn tại Cảng Nam Hải sẽ thấp hơn nhiều so với thương vụ của Cảng NH-ĐV do sự khác biệt về vị trí và quy mô của hai cảng này. Nhưng chúng tôi đánh giá đây là chiến lược khá phù hợp của GMD trong bối cảnh năng lực của Cảng Nam Hải bất lợi hơn nhiều so với các cảng trong khu vực Hải Phòng, việc thoái vốn sẽ giúp GMD (1) Giảm chi phí và hoạt động tối ưu hơn (2) Cải thiện dòng tiền và có thêm vốn để đầu tư vào các dự án trong tương lai (Gemalink GD 2 và NDV GD 3).

Định giá

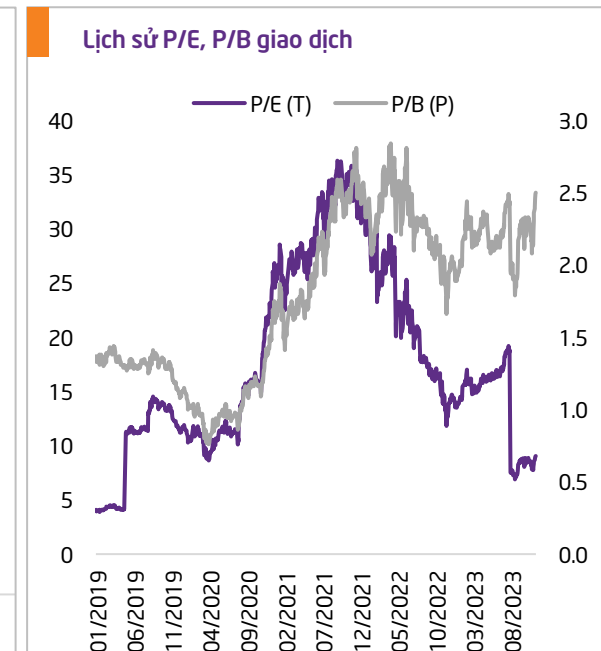
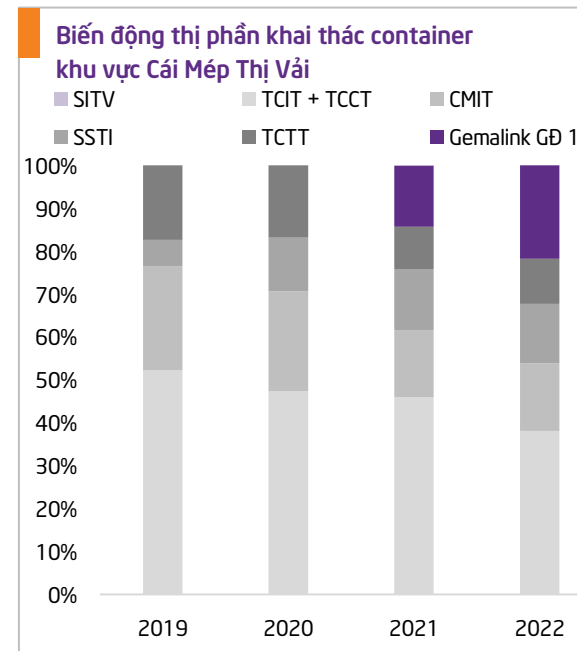
Cổ phiếu GMD đang giao dịch ở mức P/E khoảng 9.1 lần và P/B khoảng 2.5 lần so với mức bình quân lịch sử P/E 17.8 lần và P/B khoảng 1.8 lần. Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp gồm FCFE và P/E để đưa ra giá mục tiêu của GMD là 73,650 đồng/cổ phiếu, upside 5.8% so với giá đóng cửa ngày 20/11/2023.

Rủi ro đầu tư

(1) Áp lực cạnh tranh tại khu vực cảng Hải Phòng tăng cao sau khi bến cảng nước sâu HICT hoàn thành nạo vét, ảnh hưởng đến công suất dự kiến của GMD tại Hải Phòng. (2) Xuất nhập khẩu tiếp tục yếu.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	tỷ VND	3,898	3,749	4,286
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	1,718	1,808	1,749
Chi phí bán hàng và QLDN	tỷ VND	667	630	710
EBITDA	tỷ VND	1,413	3,444	1,694
LNST-CĐ Công ty mẹ	tỷ VND	994	2,306	1,018
Biên lợi nhuận gộp	%	44.1%	48.2%	40.8%
Biên LNST	%	25.5%	61.5%	23.7%
ROE	%	8.4%	17.4%	7.4%
EPS	VND	3,249	7,539	3,327
BV	VND	25,982	30,521	31,848
P/E	x	21.4x	9.2x	20.9x
P/B	x	2.7x	2.3x	2.2x

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa ngày 20/11/2023)



PHR: TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TỪ QUỸ ĐẤT GIÁ TRỊ - GMT: 54,610 VND/CP

Dự phóng KQKD năm 2023

Cho năm 2023, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của PHR sẽ sụt giảm với cùng kỳ, đạt 1,310 tỷ đồng (-23.3% YoY), lợi nhuận sau thuế ghi nhận đạt 594 tỷ đồng (-35.9% YoY). Dự báo KQKD được xây dựng trên cơ sở như (1) sản lượng thành phẩm cao su tiêu thụ và giá bán giảm lần lượt -8.8% và 9.8% so với cùng kỳ, tương đương 29.9 triệu tấn và 35 triệu đồng/tấn; (2) tiền bồi thường từ VSIP 3 giảm mạnh so với cùng kỳ.

Triển vọng DN trong năm 2024

Giá bán và nhu cầu nhập khẩu cao su phục vụ cho sản xuất lốp xe của Trung Quốc kỳ vọng sẽ phục hồi. PHR vẫn còn tiềm năng gia tăng sản lượng tiêu thụ các sản phẩm mủ trong thời gian tới khi năng suất và sản lượng tại nông trường Campuchia vẫn chưa đạt tối ưu năng suất.

KCN Nam Tân Uyên mở rộng và VSIP 3 đi vào hoạt động kỳ vọng đóng góp lợi nhuận và cổ tức được chia cho PHR từ năm 2024. Vào cuối tháng 05/2023 UBND tỉnh Bình Dương đã có Quyết định về việc cho phép CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên (NTC – PHR sở hữu 33%) thuê đất để thực hiện dự án KCN Nam Tân Uyên mở rộng (giai đoạn II). KCN VSIP 3 đang trong quá trình cấp phép và đã được UBND tỉnh Bình Dương thông qua đề án quy hoạch phân khu. VSIP 3 hiện cũng đã thu hút được 2 dự án lớn từ Lego và Pandora với diện tích ước tính 44ha và 10ha. Chúng tôi kỳ vọng VSIP sẽ nhận được quyết định thuê đất từ UBND tỉnh Bình Dương và bắt đầu đóng góp vào lợi nhuận cho PHR từ năm 2024.

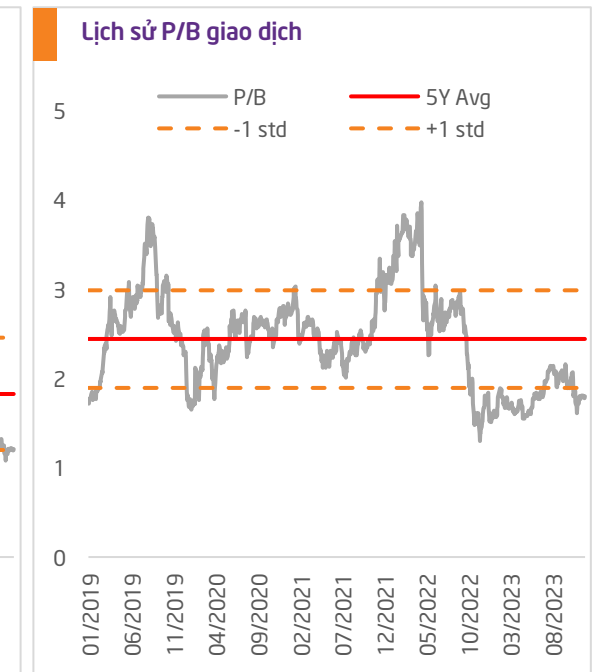
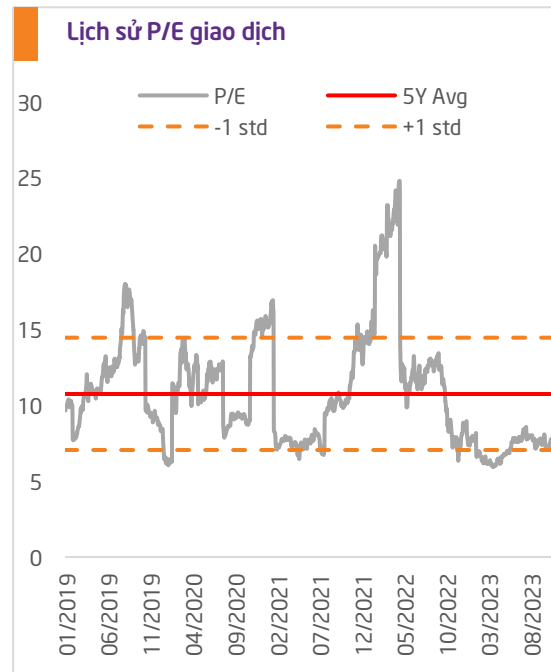
Định giá

Dựa trên phương pháp định giá từng phần (SOTP) giá trị hợp lý của PHR được xác định ở mức 54,610 VND/cp, tương ứng với mức lợi nhuận kỳ vọng 13.7% so với giá đóng cửa vào 08/12/2023.

Rủi ro đầu tư

(1) Sản lượng và giá cao su thấp hơn dự kiến; (2) Quy trình pháp lý tiếp tục kéo dài ảnh hưởng đến thu nhập từ mảng KCN trong các năm tới khi KCN Tân Bình của PHR đã gần như lấp đầy.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	tỷ VND	1,709	1,310	1,558
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	401	332	357
Chi phí bán hàng và QLDN	tỷ VND	157	119	123
EBITDA	tỷ VND	1,111	831	714
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	926	594	501
Biên lợi nhuận gộp	%	23.5%	25.4%	22.9%
Biên LNST	%	51.8%	43.3%	30.8%
ROE	%	14.9%	27.1%	16.4%
EPS	VND/cp	6,535	4,191	3,538
BV	VND/cp	25,352	25,778	26,504
P/E	x	7.4x	11.5x	13.6x
P/B	x	1.9x	1.9x	1.8x



DGW: TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC MẢNG KD MỚI VÀ PHỤC HỒI MẢNG KD CŨ - GMT: 56,000 VND/CP

❖ **Ước tính KQKD 2023:** Doanh thu thuần đạt 19,312 tỷ đồng, giảm 12%yoy, LNTT đạt 489 tỷ đồng, -32%yoy và LNST đạt 392 tỷ đồng, -26.9%yoy. Với kết quả này, DGW ước đạt 97% kế hoạch doanh thu và 98% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2023.

❖ **Triển vọng năm 2024:**

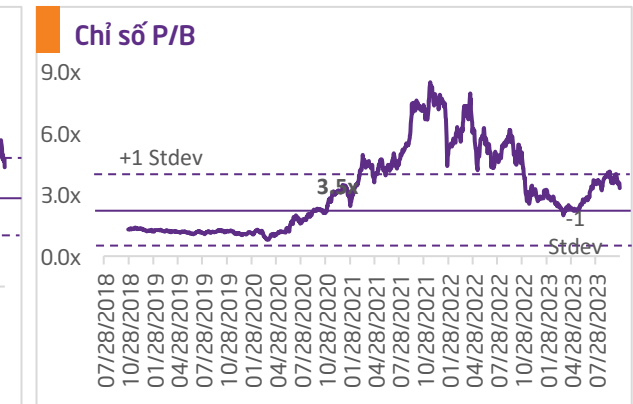
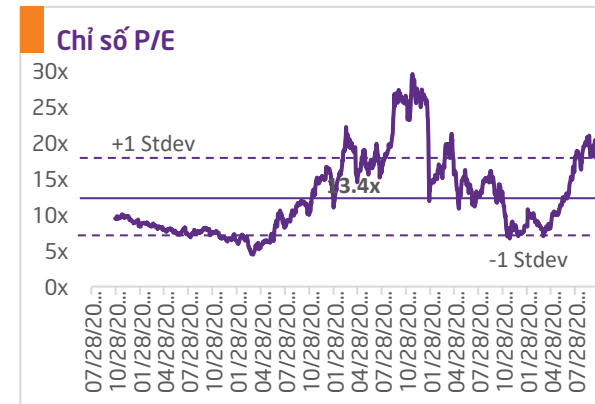
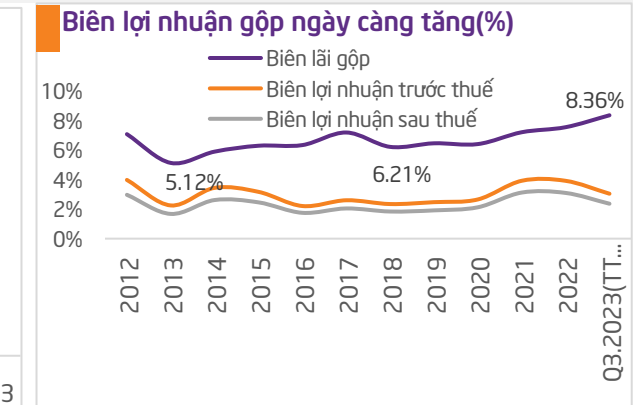
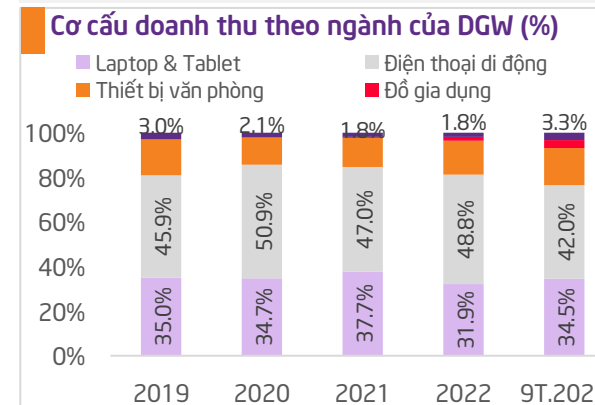
• **Biên lợi nhuận đang được cải thiện do doanh nghiệp mở rộng thêm các nhóm ngành mới:** Cơ cấu doanh thu của DGW đang chuyển dịch theo hướng các nhóm hàng có biên lợi nhuận gộp cao hơn. Tỷ trọng các nhóm hàng như Thiết bị văn phòng, Đồ gia dụng và Hàng tiêu dùng đang tăng dần từ 14.4% trong tổng doanh thu thuần của DGW năm 2020 lên 23.6% trong tổng doanh thu thuần của DGW 9T.2023. Nhóm hàng ngoài ICT này có biên lợi nhuận cao hơn, dao động từ 11% - 19%. Tỷ trọng nhóm ngành ngoài ICT được kỳ vọng tăng lên sau khi DGW đã hoàn thành việc mua lại 75% công ty Achison và hợp nhất doanh thu của các sản phẩm thiết bị bảo hộ lao động vào nhóm hàng Thiết bị văn phòng và mở rộng thêm phân phối các sản phẩm mới như Bia cao cấp từ Abinbew, soda sữa, nước trái cây từ Lotte Chilsung. Điều này góp phần cải thiện biên lợi nhuận cho DGW trong tương lai.

• **Kinh tế cải thiện và xu hướng chuyển đổi số là động lực lớn cho sự phục hồi nhóm ngành ICT và điện thoại di động:** Mặc dù mảng ICT đang trong giai đoạn bão hoà, cạnh tranh gay gắt do nền kinh tế tăng trưởng chậm lại. Tuy nhiên mảng này vẫn được kỳ vọng sẽ cải thiện trong năm sau khi nền kinh tế được phục hồi, chu kỳ thay thế điện thoại mới khoảng 2 năm và việc ứng dụng mạng 5G trong thời gian tới, DGW có lợi thế đối với nhóm khách hàng là các thể chế và các mạng di động.

❖ **Định giá và khuyến nghị:** Chúng tôi kết hợp phương pháp P/E và PB để đưa ra giá mục tiêu DGW là 56,000 đồng/cp, upside 5.7% so với giá đóng cửa 07/12/2023.. Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ**.

❖ **Rủi ro:** Rủi ro hàng tồn kho, Rủi ro về sức mua phục hồi chậm.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	12,536	20,923	22,028	19,312	23,169
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	803	1,508	1,663	1,481	1,861
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	525	822	858	892	1,049
EBITDA	Tỷ đồng	288	696	819	603	831
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	155	568	536	392	696
Biên lợi nhuận gộp	%	6.4%	7.2%	7.5%	7.7%	8.0%
Biên LNST	%	1.2%	2.7%	2.4%	2.0%	3.0%
ROE	%	14.9%	38.7%	25.5%	15.9%	26.6%
ROA	%	5.7%	11.8%	8.3%	6.4%	10.8%
EPS	VND	1,960	5,753	3,744	2,373	4,169
BV	VND	13,877	14,508	14,238	14,366	15,893
P/E	x	25.9	8.8	13.6	21.4	12.2
P/B	x	3.66	3.50	3.57	3.54	3.20



❖ **Ước tính KQKD 2023:** Doanh thu thuần đạt 34,949 tỷ đồng, +15.9%yoy, LNTT đạt 348 tỷ đồng, -25.8%yoy và LNST đạt 278 tỷ đồng, - 26%yoy. Với kết quả này, FRT ước đạt 103% kế hoạch doanh thu và 145% kế hoạch lợi nhuận trước thuế cả năm 2023.

❖ **Triển vọng năm 2024:**

• **Thị trường bán lẻ dược phẩm còn nhiều tiềm năng và dư địa phát triển rất lớn:** Dân số tăng, cơ cấu dân số Việt Nam già hóa ngày càng nhanh và sức khỏe yếu hơn sau đại dịch Covid19 sẽ thúc đẩy người dân quan tâm tới sức khỏe nhiều hơn. Theo dự báo của WB, số người từ 65 tuổi trở lên ở Việt Nam sẽ tăng gấp đôi vào năm 2040, chiếm 18% tổng dân số. Hơn nữa, thị trường dược phẩm của Việt Nam vẫn còn phân mảnh, chuỗi nhà thuốc vẫn chiếm thị phần nhỏ, chủ yếu vẫn là các nhà thuốc truyền thống (gần 3,000 nhà thuốc thuộc chuỗi trên tổng 60,000 nhà thuốc tư nhân). Bên cạnh đó, thị phần từ nhà thuốc bệnh viện của FPT Retail được kỳ vọng tăng lên khi Long Châu đang dẫn đầu về lĩnh vực kinh doanh thuốc kê đơn, lợi nhuận từ lĩnh vực kinh doanh này cũng cao hơn các mảng khác. Mảng kinh doanh ICT kỳ vọng phục hồi khi lạm phát và lãi suất hạ nhiệt. Ngoài ra, FPT Retail mới mở thêm mảng tiêm chủng cũng góp phần tăng thị phần và doanh thu cho FPT retail trong thời gian tới.

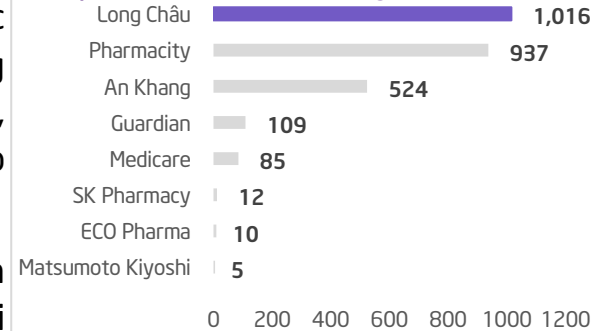
❖ **Sự phục hồi của nhóm ICT:** Mặc dù mảng ICT đang trong giai đoạn bảo hoà, cạnh tranh gay gắt do nền kinh tế tăng trưởng chậm lại. Tuy nhiên mảng này vẫn được kỳ vọng sẽ cải thiện trong năm sau khi nền kinh tế được phục hồi, chu kỳ thay thế điện thoại mới khoảng 2 năm và việc ứng dụng mạng 5G trong thời gian tới.

❖ **Định giá và khuyến nghị:** Chúng tôi kết hợp phương pháp DCF và P/S để đưa ra giá mục tiêu FRT là 119,500 đồng/cp, upside 17.3% so với giá đóng cửa 07/12/2023. Chúng tôi khuyến nghị MUA.

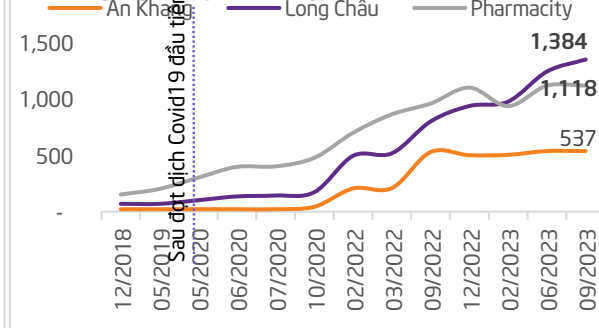
❖ **Rủi ro:** (1) Rủi ro về lạm phát toàn cầu hạ nhiệt chậm, lãi suất vẫn còn cao, (2) Hàng tồn kho cao, (3) Áp lực cạnh tranh ngày càng cao cả mảng ICT và bán lẻ dược phẩm, (4) Rủi ro pha loãng cổ phiếu, (5) Rủi ro thay đổi chính sách phân phối dược phẩm.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	14,661	22,495	30,166	34,949	42,666
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	2,041	3,152	4,703	5,922	7,764
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	1,964	2,657	4,147	5,509	6,723
EBITDA	Tỷ đồng	84	506	684	467	1,109
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	10	444	398	278	818
Biên lợi nhuận gộp	%	13.9%	14.0%	15.6%	16.9%	18.2%
Biên LNST	%	0.1%	2.0%	1.3%	0.8%	1.9%
ROE	%	0.8%	30.6%	21.4%	13.4%	35.8%
ROA	%	0.2%	5.5%	3.7%	2.3%	5.4%
EPS	VND	313	4,495	3,218	2,184	6,007
BV	VND	14,836	12,717	15,421	13,788	16,550
P/E	x	318.7	22.2	31.0	45.7	16.6
P/B	x	6.73	7.86	6.48	7.25	6.04

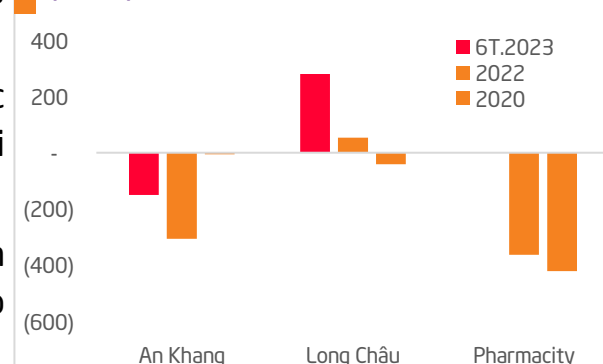
Số lượng nhà thuốc của các chuỗi nhà thuốc lớn Việt Nam tính tới cuối tháng 3/2023



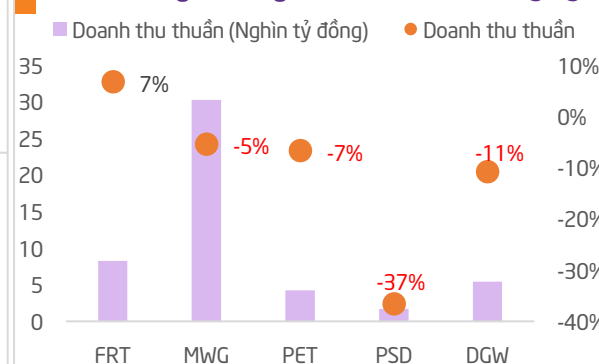
Số lượng nhà thuốc của các doanh nghiệp lớn trong ngành (Cửa hàng)



Lợi nhuận trước thuế của 3 chuỗi nhà thuốc lớn



DTT & tăng trưởng DTT của các DN cùng ngành



❖ **Ước tính KQKD 2023:** Doanh thu thuần ước đạt 10,163 tỷ đồng, +23.1%yoy. LNTT đạt 2,522 tỷ đồng, + 68%yoy và LNST đạt 2,018 tỷ đồng, +56.8%yoy. Với kết quả này, QNS ước đạt 121% kế hoạch doanh thu, 210% kế hoạch lợi nhuận trước thuế và 128% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm 2023.

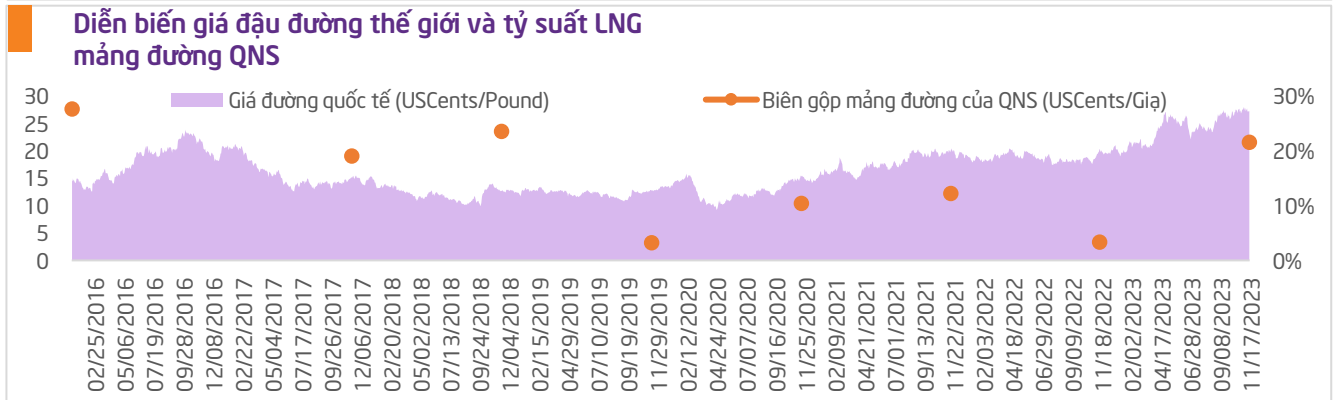
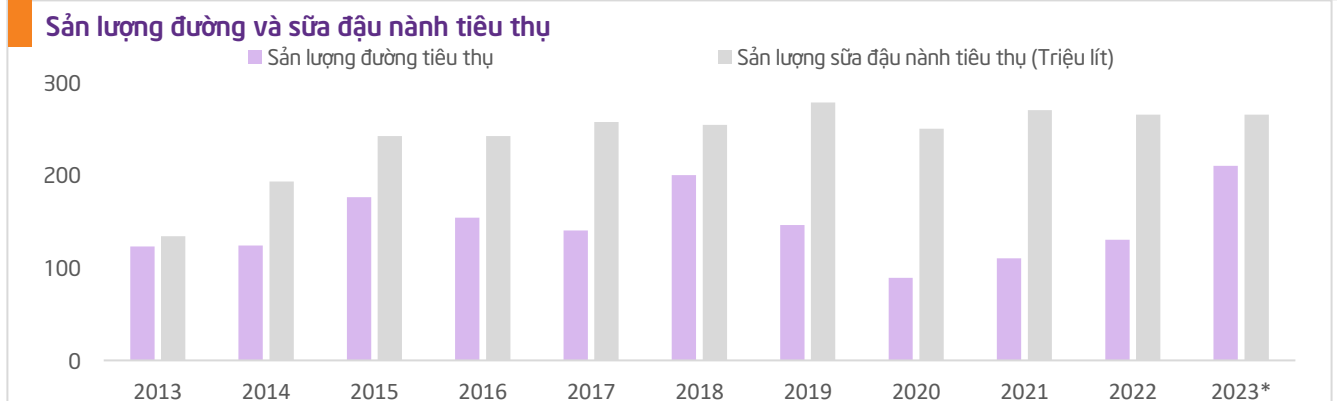
❖ **Triển vọng năm 2024:**

- **Nguồn cung hạn chế giúp giá đường thế giới vẫn neo ở mức cao:** Mặc dù nguồn cung có cải thiện, giá đường thế giới được dự báo giảm nhưng vẫn duy trì ở mức cao do diễn biến thời tiết không thuận lợi ở Ấn Độ, Thái Lan, Châu Âu và xu hướng sản xuất Ethanol ở Brazil giúp giá đường vẫn neo ở mức cao trong năm tới.
- **QNS được hưởng lợi từ chính sách bảo hộ ngành đường của Chính Phủ:** Chính sách áp thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp đối với đường nhập khẩu từ Thái Lan và các nước trong khu vực có hiệu lực từ 18/8/2023 đến 15/6/2026. Hơn nữa, nguồn cung trong nước vẫn còn thiếu hụt so với lượng cầu đường trong nước. Do đó, giá đường trong nước vẫn kỳ vọng ở mức cao trong năm tới.
- **Mảng sữa đậu nành được kỳ vọng phục hồi:** Xuất khẩu và bán lẻ trong nước phục hồi sẽ là động lực thúc đẩy mảng sữa đậu nành của QNS phục hồi trong năm tới.

❖ **Định giá và khuyến nghị:** Chúng tôi kết hợp phương pháp DCF, P/E và P/B để đưa ra giá mục tiêu QNS là 60,300 đồng/cp, upside 32.9% so với giá đóng cửa 07/12/2023. Chúng tôi khuyến nghị MUA.

❖ **Rủi ro:** (1) Rủi ro biến động giá nguyên liệu đậu nành và giá bán đường theo thế giới, (2) Rủi ro do biến đổi khí hậu, (3) Rủi ro từ dỡ bỏ chính sách bảo hộ của chính phủ.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	8,255	10,163	9,404
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	2,459	3,455	2,876
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	1,100	1,125	1,177
EBITDA	Tỷ đồng	1,903	2,902	2,276
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1,287	2,018	1,550
Biên lợi nhuận gộp	%	29.8%	34.0%	30.6%
Biên LNST	%	15.6%	19.9%	16.5%
ROE	%	17.7%	25.1%	17.4%
ROA	%	12.8%	17.6%	12.5%
EPS	VND	3,579	5,597	4,298
BV	VND	20,866	22,717	24,208
P/E	x	13.1	8.4	10.9
P/B	x	2.24	2.06	1.93



QTP - HƯỞNG LỢI NHỜ CHU KỲ EL NINO VÀ GIÁ THAN HẠ NHIỆT - GMT 19,600 VND/CP

Ước tính KQKD 2023: Doanh thu thuần ước đạt 11,359 tỷ đồng, +9.0%yoy. LNTT đạt 976 tỷ đồng, +21.3%yoy và LNST đạt 923 tỷ đồng, +20.7%yoy. Với kết quả này, QTP ước đạt 95% kế hoạch doanh thu, 211% kế hoạch lợi nhuận trước thuế và 210% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm 2023.

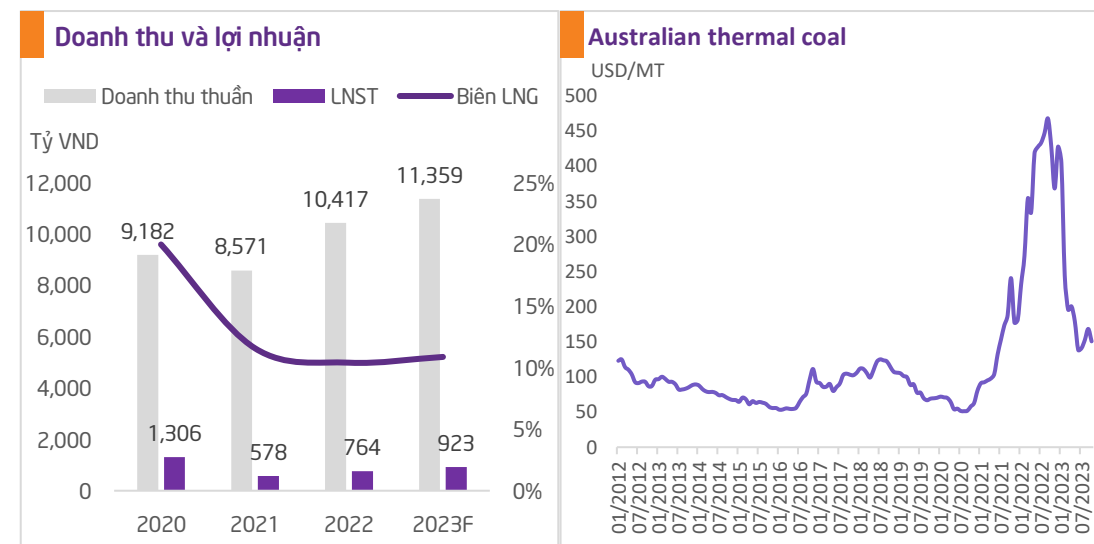
Triển vọng kinh doanh

- Chu kỳ El Nino giúp gia tăng sản lượng huy động từ nhóm nhiệt điện.** Theo dự báo của cơ quan khí tượng Hoa Kỳ (CPC) thì El Nino sẽ chính thức bắt đầu 06/2023 với khả năng El Nino tăng lên hơn 90% vào mùa đông năm 2023-24. Khí hậu dần chuyển từ La Nina (mưa nhiều) sang El Nino (mưa ít) thì nhóm nhiệt điện sẽ hưởng lợi trong chu kỳ El Nino xuất hiện.
- Giá than hạ nhiệt giúp cải thiện biên lợi nhuận.** Giá than nhiệt của Úc bình quân 10 tháng đầu năm 2023 giảm 48.2%yoy, điều này sẽ giảm áp lực chi phí đầu vào trong thời gian tới của nhóm nhiệt điện than.
- Tài chính lành mạnh và cổ tức cao:** QTP sở hữu tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn (chủ yếu là tiền gửi có kỳ hạn) khoảng 795 tỷ đồng chiếm 9.9% tổng tài sản, tỷ lệ này có giảm so với mức 13.0% của năm 2021 do công ty trả bớt nợ để giảm áp lực chi phí lãi vay trong môi trường lãi suất tăng. Do đó, tỷ lệ Nợ vay/VCSH cũng giảm từ 34.9% vào cuối năm 2021 xuống còn 17.7% vào cuối năm 2022, còn lại chủ yếu là nợ vay ngắn hạn chiếm 71% tổng nợ vay. QTP trả cổ tức năm 2022 bằng tiền mặt 18% tương đương tỷ suất cổ tức 11.6%, với tỷ lệ nợ thấp và tái đầu tư trong các năm tới không nhiều sẽ tạo dư địa cho QTP gia tăng cổ tức cho cổ đông.

Định giá và khuyến nghị: Cổ phiếu QTP đang giao dịch ở mức P/E forward 7.0 lần và P/B khoảng 1.0 lần so với mức bình quân lịch sử P/E 11.3 lần và P/B khoảng 1.1 lần. Chúng tôi kết hợp 3 phương pháp gồm FCFE, PE và PB để đưa ra giá mục tiêu của QTP là 19,600 đồng/cổ phiếu, upside 36.1% so với giá đóng cửa ngày 08/12/2023

Rủi ro đầu tư: giá than vẫn đang ở mức cao ảnh hưởng đến chi phí sản xuất của công ty, thời tiết biến động thất thường ảnh hưởng đến sản lượng huy động từ các nhà máy điện, Quy hoạch Điện 8 định hướng đến 2050 sẽ không còn sử dụng than để phát điện.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2022	2023E	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	10,417	11,359	11,365
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,081	1,232	1,232
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	113	125	125
EBITDA	Tỷ đồng	1,935	2,074	2,075
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	764	923	969
Biên lợi nhuận gộp	%	10.4%	10.8%	10.8%
Biên LNST	%	7.3%	8.1%	8.5%
ROE	%	12.4%	14.9%	15.3%
ROA	%	9.0%	11.2%	11.7%
EPS	VND	1,698	2,050	2,153
BV	VND	13,693	13,893	14,184
P/E	x	8.7	7.2	6.9
P/B	x	1.1	1.1	1.0



HPG – DẤU HIỆU BẮT ĐẦU CHU KỲ MỚI – GMT: 31,000 VND/CP

Điểm nhấn đầu tư:

- ❖ **Ước tính KQKD 2023:** KQKD quý Q3/2023 đạt lợi nhuận tích cực với 2,000 tỷ đồng tăng 212% so với cùng kỳ Q3/22 âm 1,785 tỷ đồng. Luỹ kế 9T/2023, Hoà Phát đạt 85,430 tỷ đồng doanh thu hoàn thành 57% kế hoạch và Lợi nhuận sau thuế đạt 3,831 tỷ đồng đạt 48% kế hoạch. Doanh thu cả năm 2023 ước đạt 115,000 tỷ đồng doanh thu và 6,000 tỷ đồng lợi nhuận, tương đương giảm 19.5% YoY và 29%YoY . Năm 2024, ước tính doanh thu và lợi nhuận sẽ phục hồi khả quan hơn, đạt 126,500 tỷ đồng tăng 10% yoy và lợi nhuận đạt 10,815 tỷ đồng tăng 80% yoy.
- ❖ **Triển vọng kinh doanh 2024**
 - **Doanh thu dự kiến sẽ cải thiện đáng kể trong thời gian tới nhờ phục hồi sản lượng bán và giá bán:** Giá bán thép trong nước gần đây đã có xu hướng tăng khi tồn kho của các công ty giảm và nhu cầu dự kiến trở lại từ quý 4. Sản lượng bán hàng các sản phẩm thép xây dựng, thép cuộn cán nóng (HRC), phôi thép đạt 596.000 tấn, tăng 7% so với tháng trước. Trong đó, tiêu thụ thép xây dựng là 352.000 tấn, cao nhất kể từ đầu năm và tăng 15% so với tháng 8/2023. 10 tháng đầu năm, Hoà Phát tiếp tục đứng đầu thị phần thép xây dựng (40%) và ống thép (30%).Thị trường xuất khẩu thời gian tới dự kiến cũng sẽ được cải thiện tuy nhiên tốc độ phục hồi chậm
 - **Giá nguyên vật liệu đầu vào đã ổn định:** giá than cốc đã giảm mạnh so với đầu năm khi các mỏ của Úc đã hoạt động trở lại đồng thời giá điện tăng không ảnh hưởng đáng kể đến Hoà Phát do công ty chủ yếu sử dụng công nghệ lò cao giúp HPG có lợi thế cạnh tranh và cải thiện biên lợi nhuận hơn so với các công ty khác. Biên lợi nhuận gộp 15 năm HPG cho thấy công ty có dấu hiệu đã đi qua đáy lợi nhuận và đang bắt đầu chu kỳ mới.
 - **Lợi nhuận cải thiện** trong quý tới khi lãi suất và tỷ giá giảm giúp chí phí tài chính giảm mạnh

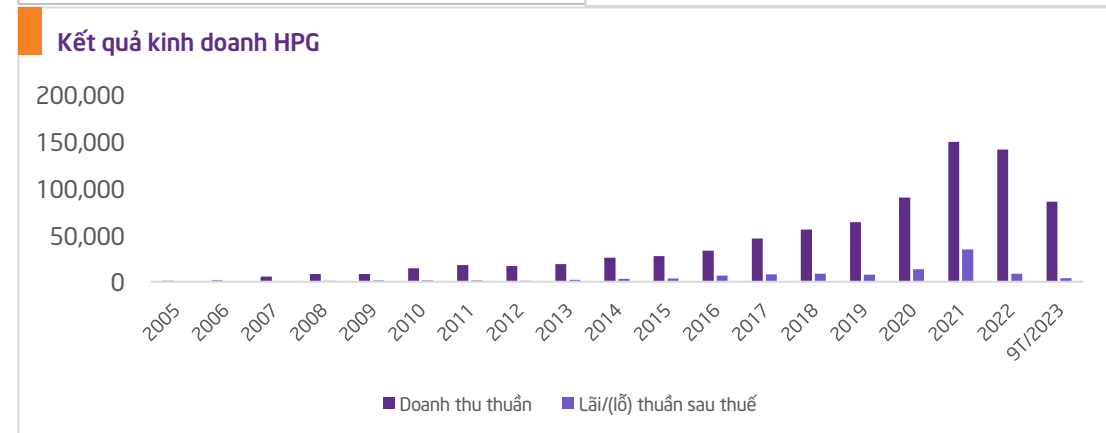
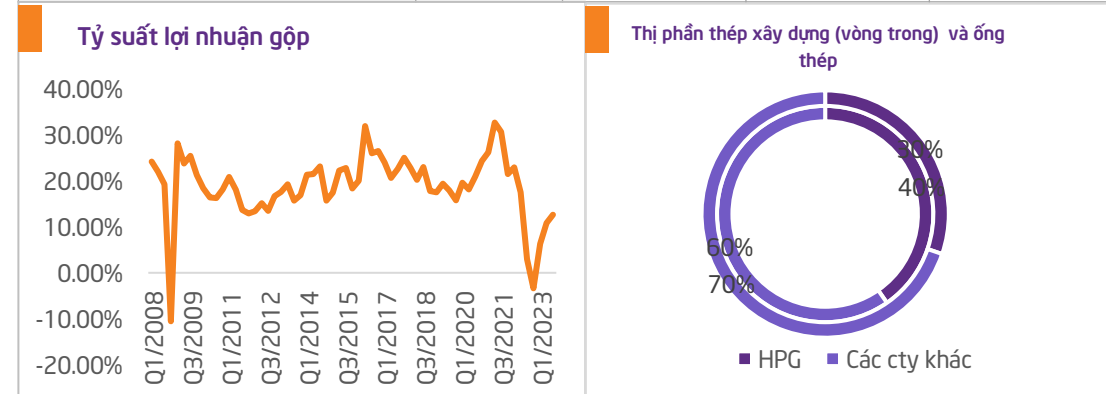
Định giá:

P/B trung bình 10 năm HPG giao dịch ở mức 1.89x. Với P/B mục tiêu ở mức 1.6 tương đương P/B TB từ năm 2016 đến nay, chúng tôi ước tính GMT cho cổ phiếu HPG là 31,000 VND, +15% so với giá đóng cửa ngày 04/12/2023

Rủi ro:

- ❖ Ngành bất động sản phục hồi chậm hơn dự kiến
- ❖ Giá nguyên liệu đầu vào biến động khó lường.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023F	2024F
Doanh thu	tỷ VND	142,770	115,000	126,500
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	8,483	6,000	10,815
Chi phí bán hàng & QLDN	tỷ VND	3,444	3,685	4,428
Biên lãi gộp	%	11.85%	10.70%	15.00%
Biên lãi ròng	%	5.97%	5.22%	8.55%
ROE	%	9.09%	5.94%	10.70%
EPS	VND	1,452	1,032	1,860
BPVS	VND	16,511	17,543	19,403
P/E	x	2.67	26.16	14.52
P/B	x	0.98	1.54	1.39



LCG – HƯỞNG LỢI TỪ ĐẦU TƯ CÔNG – GMT: 15,400 VND/CP

Điểm nhấn đầu tư:

- ❖ **Ước tính KQKD 2023:** KQKD quý Q3/2023 đã tích cực hơn 2 quý đầu năm và cùng kỳ khi doanh thu đạt 477 tỷ đồng, tăng 163%yoy và 14% so với quý trước. LNST đạt 25 tỷ đồng tăng 25% so với quý trước tuy nhiên vẫn giảm 23% so với cùng kỳ do trong năm 2022 công ty có lợi nhuận đột biến lớn nhờ doanh thu hoạt động tài chính từ chuyển nhượng đầu tư lên 276 tỷ đồng. Cả năm 2023 ước tính LCG đạt 1,900 tỷ đồng doanh thu và 100 tỷ đồng lợi nhuận, hoàn thành lần lượt 67% và 66% kế hoạch đề ra. Năm 2024, ước tính doanh thu và lợi nhuận sẽ tăng trưởng khả quan đạt 2,800 tỷ đồng tăng 47% yoy và lợi nhuận đạt 122 tỷ đồng tăng 22% yoy.
- ❖ **Triển vọng kinh doanh 2024**
- **Doanh thu sẽ tăng trưởng mạnh trong thời gian tới** khi hưởng lợi trực tiếp từ đầu tư công. LCG là công ty có năng lực và kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng do vậy có khả năng trúng thầu và đảm nhận các dự án lớn. Tổng giá trị Backlog ước tính 9,000 tỷ đồng cao gấp nhiều lần so với giai đoạn trước khi liên tục trúng các gói thầu năm 2023. Một số dự án lớn trúng thầu mới trong năm 2023 gồm:
 - Dự án đường Tân Phúc –Võng Phan: 845 tỷ đồng
 - Dự án thành phần 2.2 thuộc đường Vành đai 4 Hà Nội: 1,253 tỷ đồng
 - Dự án Cao tốc Biên Hòa – Vũng tàu: 1,411 tỷ đồng
 - Dự án Vũng Án - Bùng: 1,275 tỷ
 - Dự án Nha Trang – Vân Phong: 2,745 tỷ
- **Lợi nhuận cải thiện** trong quý tới khi lãi suất và giá nguyên vật liệu đầu vào ổn định. Các vấn đề bất cập trong đầu tư công được Chính phủ tích cực tháo gỡ giúp các công ty đẩy nhanh được tốc độ thi công cải thiện lợi nhuận. Ngoài ra, những năm gần đây công ty mở rộng sang mảng hạ tầng dân dụng-công nghiệp –Năng lượng tái tạo do vậy biên lợi nhuận tốt hơn mảng xây dựng hạ tầng. Tuy nhiên tình hình hiện tại các dự án NLTT mới hạn chế nên công ty chỉ đang thi công các dự án đang dở.
- **LCG có tình hình tài chính tốt** khi tỷ lệ nợ vay/VCSH là 0.27, thấp nhất so với các công ty trong cùng ngành

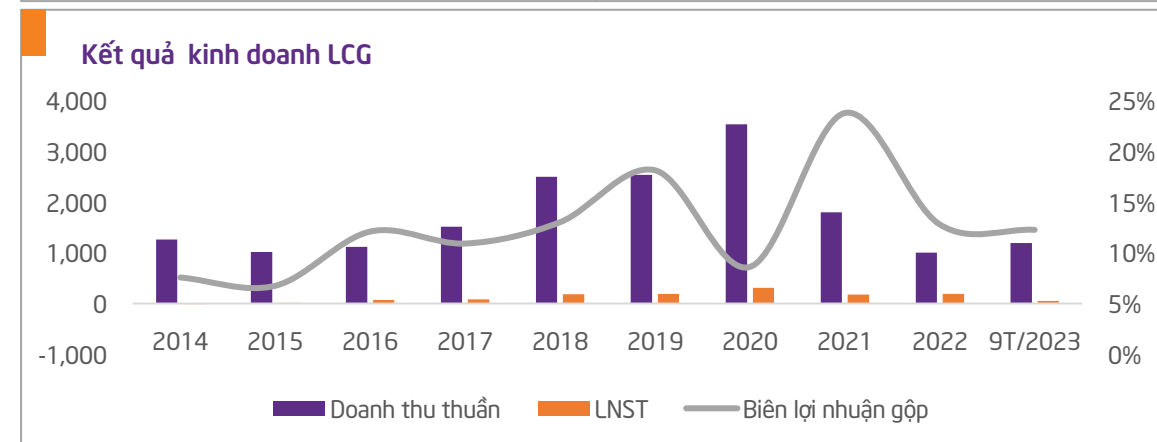
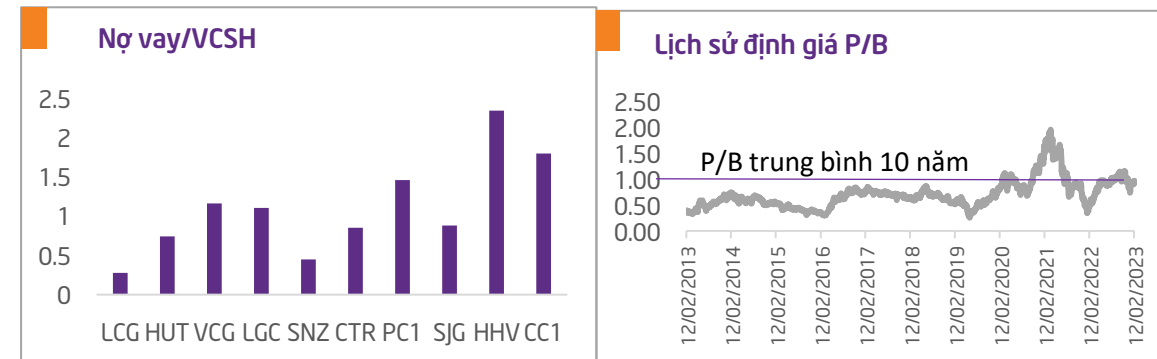
Định giá:

P/B trung bình 10 năm LCG giao dịch ở mức 0.8x. Sử dụng phương pháp P/B với mục tiêu ở mức 1.1 do tiềm năng tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ. Chúng tôi ước tính GMT cho cổ phiếu LCG là 15,400 VND, +21% so với giá đóng cửa ngày 5/12/2023

Rủi ro:

- Tình hình giá nguyên vật liệu đầu vào biến động mạnh
- Tiến độ thủ tục đầu tư công chậm làm tiến độ dự án triển khai chậm
- Thị trường tài chính ảm đạm khiến huy động vốn cho dự án gặp nhiều khó khăn.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023F	2024F
Doanh thu	tỷ VND	1,006	1,900	2,800
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	194	100	122
Chi phí bán hàng và QLDN	tỷ VND	79	95	145.6
Biên lãi gộp	%	12.81%	13.00%	14.00%
Biên lãi ròng	%	12.81%	5.26%	4.36%
ROE	%	7.89%	3.94%	4.58%
EPS	VND	951	527	643
BV	VND	13,240	13,398	14,041
P/E	x	13.13	24.08	19.74
P/B	x	0.94	0.95	0.90



Điểm nhấn đầu tư:

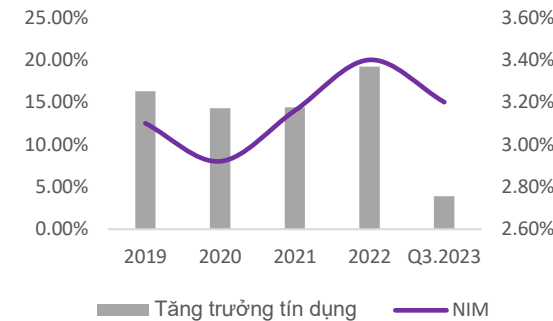
- ❖ **Ước tính KQKD 2023:** dựa trên tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đã cải thiện rõ rệt trong các tháng gần đây, đặc biệt là tháng 11, theo đó tăng trưởng tín dụng của VCB kỳ vọng cả năm đạt 7% ytd. Tổng thu nhập hoạt động năm 2023 ước đạt 71,552 tỷ đồng, +5.1%YoY và LNST đạt 32,321 tỷ đồng, +8% YoY. Năm 2024, ước tính doanh thu và lợi nhuận sẽ tăng trưởng khả quan đạt 77,230 tỷ đồng tăng 7.94% yoy và lợi nhuận đạt 34,347 tỷ đồng tăng 6.27% yoy.
- ❖ **Triển vọng năm 2024:**
 - Với lợi thế là ngân hàng dẫn đầu, lãi suất cho vay thấp hơn nhiều ngân hàng khác, nguồn vốn dồi dào kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của VCB sẽ phục hồi nhanh cùng với xu hướng chung của ngành trong năm 2024.
 - Nằm trong top 5 ngân hàng có có tỷ lệ CASA lớn nhất ngành và thuộc top 2/5 ngân hàng có tỷ lệ CASA phục hồi trong quý 3.2023, kỳ vọng tỷ lệ CASA năm 2024 của VCB sẽ cải thiện và tiến dần về CASA của năm 2022, qua đó biên lãi ròng NIM được cải thiện.
 - VCB được đánh giá là một trong những ngân hàng quản lý rủi ro tín dụng hiệu quả với chất lượng tài sản vẫn duy trì tốt, mặc dù nợ xấu đang có xu hướng gia tăng trong xu hướng chung của ngành trước bối cảnh nền kinh tế gặp nhiều khó khăn, tuy nhiên mức tăng nợ xấu của VCB vẫn thấp nhiều so với ngành trong khi bộ đệm dự phòng vẫn dày nhất hệ thống với tỷ lệ bao phủ nợ xấu hiện là 277%, điều này giúp cho VCB kiểm soát rủi ro tốt hơn các ngân hàng khác đồng thời tạo lợi thế tăng trưởng lợi nhuận trong các năm sau.
 - Tỷ trọng dư nợ TPĐN (chiếm 0.9% dư nợ tín dụng) và dư nợ BĐS trong danh mục thấp, tỷ trọng bán lẻ cao giúp giảm rủi ro tập trung.
 - Ngoài ra, VCB có kế hoạch bán 6.5% cổ phần cho đối tác nước ngoài và dự kiến hoàn thành vào đầu năm 2024, chúng tôi kỳ vọng yếu tố này sẽ hỗ trợ tăng giá cho cổ phiếu VCB trong thời gian tới.

Định giá: Sử dụng phương pháp P/B (tỷ trọng 70%) và P/E (tỷ trọng 30%). Chúng tôi ước tính GMT cho cổ phiếu VCB là 107,000 VND, +27.1% so với giá đóng cửa ngày 12/12/2023.

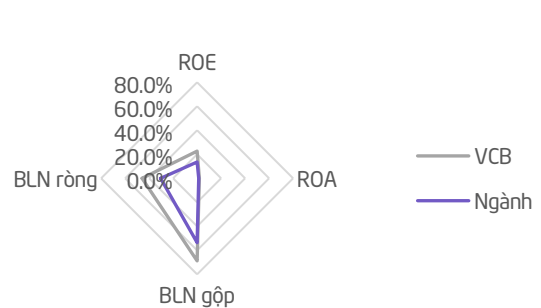
Rủi ro: Tăng trưởng tín dụng chậm và NIM giảm nhanh hơn dự kiến và nợ xấu tăng cao hơn ảnh hưởng đến lợi nhuận.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023F	2024F
Tổng thu nhập HĐ	tỷ VND	68,083	71,552	77,230
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	29,919	32,321	34,347
TT tín dụng	%	18.8%	6.9%	11.8%
TT huy động	%	10.1%	9.0%	9.8%
NPL	%	0.68%	1.37%	1.45%
NIM	%	3.40%	3.20%	3.30%
ROE	%	24.2%	21.3%	19.8%
EPS	VND	6,318	6,399	6,800
BVPS	VND	28,663	31,578	36,191
P/E	x	13.3	13.2	12.4
P/B	x	2.9	2.7	2.3

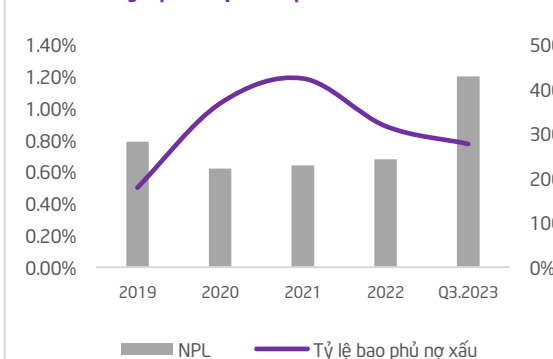
Tăng trưởng cho vay và NIM



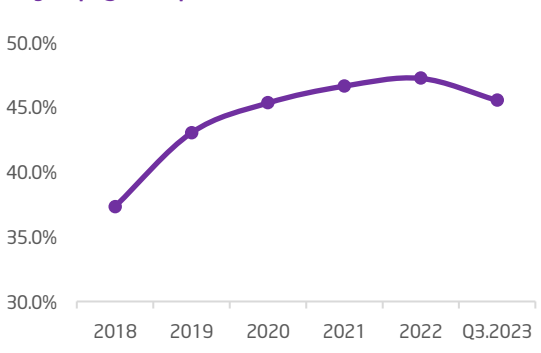
So sánh với ngành



NPL và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



Tỷ trọng dư nợ KHCCN



CTG – TĂNG TRƯỞNG THU NHẬP DUY TRÌ ỔN ĐỊNH – ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN- GMT: 38,500 VND/CP

Điểm nhấn đầu tư

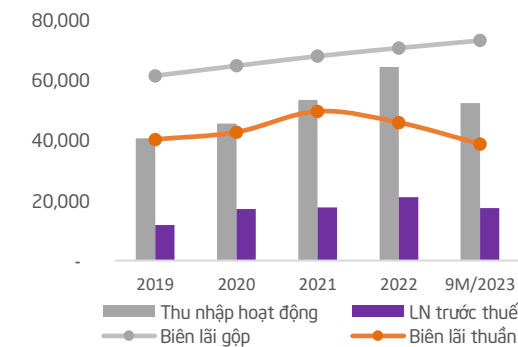
- ❖ **Ước tính KQKD năm 2023:** Tăng trưởng tín dụng (TTTD) 9 tháng đạt 8.74%, nhanh hơn so với trung bình ngành, kỳ vọng cả năm đạt 12%. Tổng thu nhập hoạt động +11%YoY đạt 71,172 tỷ đồng; LNST +14.1%YoY đạt 19,211 tỷ đồng. Năm 2024, ước tính thu nhập hoạt động và lợi nhuận sẽ tăng trưởng khả quan đạt lần lượt 80,171 tỷ đồng (+12.6%YoY) và 21,526 tỷ đồng (+12.1% YoY).
- ❖ **Triển vọng năm 2024:**
 - Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng khả quan hơn năm 2023 và động lực tăng trưởng đến từ cho vay KHCN với lợi thế là một trong ba NHTMNN dẫn đầu và lãi vay thấp hơn mặt bằng chung.
 - Biên lợi nhuận gộp của CTG đạt kết quả ấn tượng khi liên tục tăng trong các năm gần đây, từ Top 7 năm 2021 lên Top 2 trong 9T.2023. Hầu hết thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi của CTG đều đạt tốc độ tăng trưởng tốt so với ngành. Hiệu quả kinh doanh này sẽ tiếp tục tạo động lực cho LN gộp cũng như biên lãi gộp của CTG tăng trưởng khả quan trong năm 2024 với sự hỗ trợ từ nền lãi suất thấp, vĩ mô đang dần cải thiện.
 - Là một trong những ngân hàng kiểm soát tốt nhất chi phí hoạt động khi tỷ lệ CIR thấp thứ 2 toàn ngành.
 - Chất lượng tài sản ổn định với tỷ lệ NPL hiện tại là 1.37%, mặc dù tăng 0.13 đpt so với đầu năm tuy nhiên đây vẫn là mức tăng thấp so với trung bình ngành đồng thời CTG có bộ đệm dự phòng rủi ro dày ở Top 2 hệ thống, điều này giúp cho CTG kiểm soát rủi ro tốt hơn các ngân hàng khác đồng thời tạo lợi thế tăng trưởng lợi nhuận trong thời gian tới.
 - Tỷ trọng bán lẻ có xu hướng tăng giúp giảm rủi ro tập trung. Tỷ trọng dư nợ trái phiếu doanh nghiệp thấp (chiếm 0.36% dư nợ tín dụng) và dư nợ bất động sản trong danh mục thấp. Theo đó, với vị thế top NHTMNN, kỳ vọng năm 2024 CTG sẽ kiểm soát tốt rủi ro tín dụng.

Định giá: Sử dụng phương pháp P/B (tỷ trọng 70%) và P/E (tỷ trọng 30%). Chúng tôi ước tính GMT cho cổ phiếu CTG là 38,500 VND, +42.6 % so với giá đóng cửa ngày 12/12/2023.

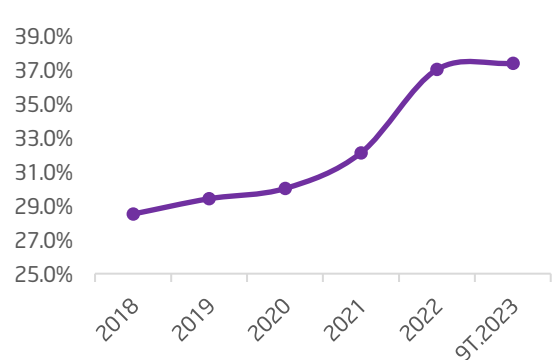
Rủi ro: Tín dụng tăng trưởng chậm nợ xấu tăng cao hơn ảnh hưởng đến lợi nhuận.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023F	2024F
Tổng thu nhập HĐ	tỷ VND	64,117	71,172	80,171
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	16,835	19,211	21,526
TT tín dụng	%	12.1%	12.0%	12.9%
TT huy động	%	9.3%	6.3%	8.8%
NPL	%	1.24%	1.47%	1.47%
NIM	%	3.40%	2.90%	3.10%
ROE	%	16.7%	16.3%	17.4%
EPS	VND	3,491	4,021	4,506
BVPS	VND	22,508	26,529	28,008
P/E	x	7.73	6.71	5.99
P/B	x	1.20	1.02	0.96

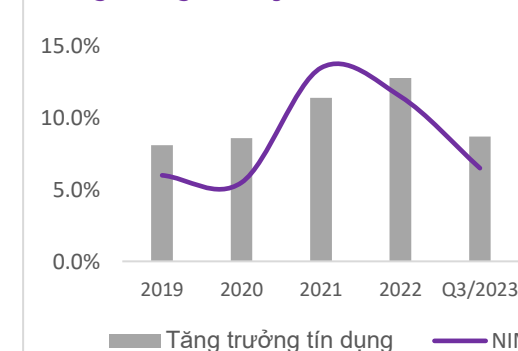
Kết quả kinh doanh qua các năm



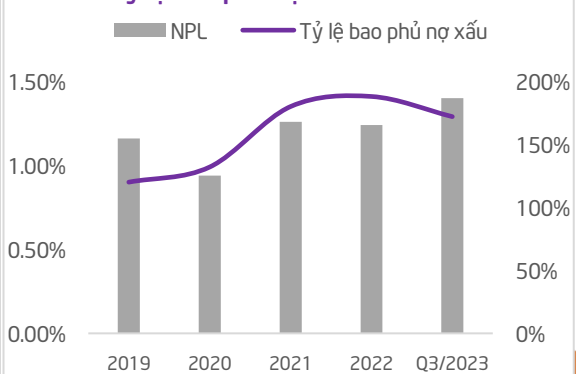
Tỷ trọng dư nợ KHCN



Tăng trưởng cho vay và NIM



NPL và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



(Nguồn: Ngân hàng, Finpro, TPS thu thập)

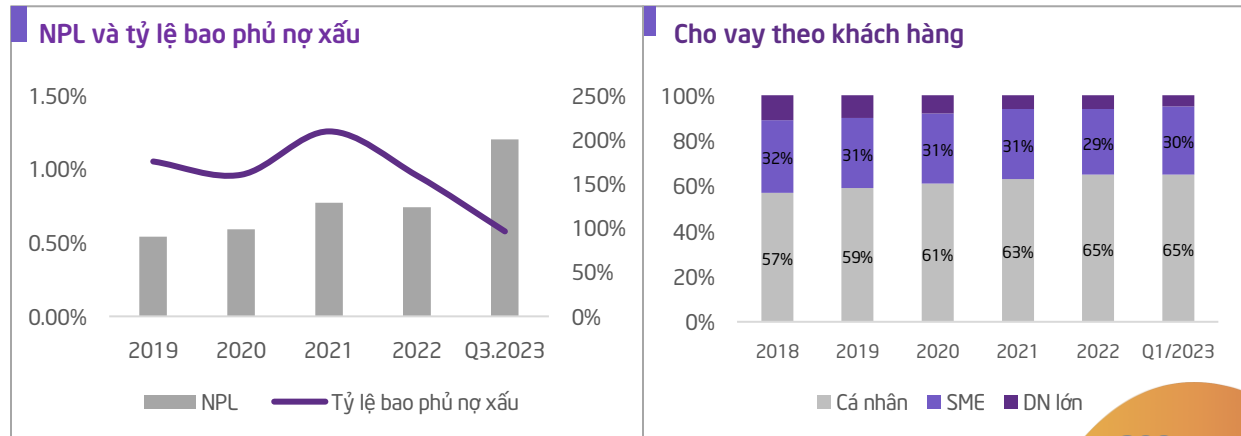
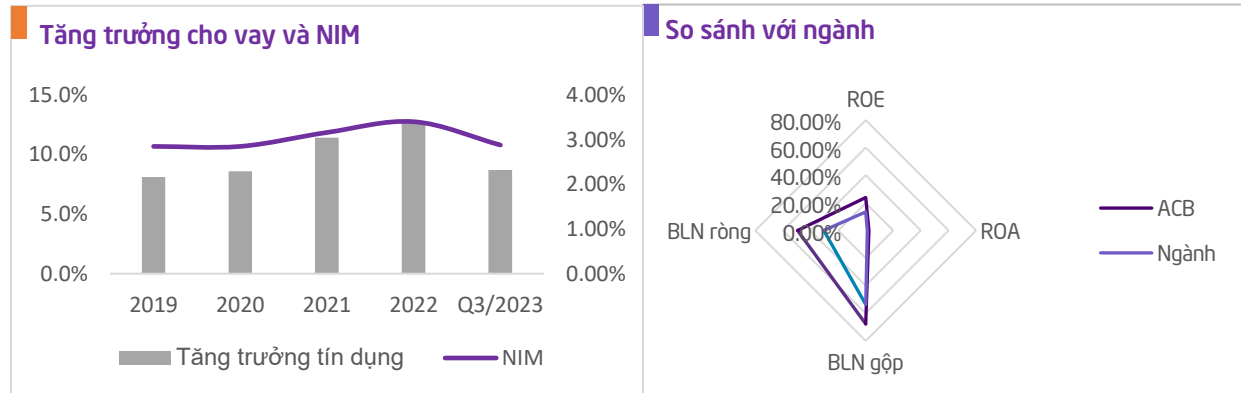
Điểm nhấn đầu tư:

- ❖ **Ước tính KQKD năm 2023:** Tăng trưởng tín dụng (TTTD) 9 tháng đạt 8.7%, nhanh hơn so với trung bình ngành, kỳ vọng cả năm đạt 13%. Tổng thu nhập hoạt động ước tính cả năm đạt 33,371 tỷ đồng (+15.9%YoY) và LNST đạt 15,570 tỷ đồng (+13.7%YoY). Năm 2024, ước tính tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sẽ tăng trưởng khả quan đạt lần lượt 37,239 tỷ đồng (+11.6% YoY) và 16,714 tỷ đồng (+7.3%YoY).
- ❖ **Triển vọng năm 2024:**
 - Với sự tăng trưởng vững chắc của LNST 9 tháng đầu năm đạt 12,038 tỷ đồng (+11.3%YoY), cùng với sự thận trọng trong chiến lược kinh doanh của ban lãnh đạo, kỳ vọng ACB tiếp tục duy trì lợi thế cạnh tranh là một trong những ngân hàng tư nhân dẫn đầu trên thị trường.
 - Tiếp tục duy trì tỷ suất sinh lời (ROE) vượt trội trong số các ngân hàng niêm yết nhờ LNTT duy trì sự tăng trưởng ổn định, chi phí được kiểm soát tốt, NIM và CASA giảm nhẹ, tiếp tục ở mức cao trong ngành.
 - Việc tập trung vào mảng ngân hàng bán lẻ và nhóm doanh nghiệp vừa và nhỏ (chiếm 93% dư nợ tính đến Q3.2023) kỳ vọng sẽ củng cố lợi thế về chi phí vốn và tạo ra sự tăng trưởng về thu nhập cho ACB trong thời gian tới.
 - Nợ xấu của ACB đang tăng theo xu hướng chung của ngành nhưng vẫn thuộc top 2 ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất các ngân hàng niêm yết và bộ đệm dự phòng tương đối dày mặc dù đã giảm mạnh trong năm 2023. Đồng thời tệp khách hàng đa dạng với rủi ro tập trung thấp - tỷ lệ khách hàng cá nhân chiếm 65% tín dụng và tập trung vào tầng lớp có thu nhập cao và không có dư nợ trái phiếu doanh nghiệp. Nhờ đó, ngân hàng được kỳ vọng sẽ kiểm soát tốt rủi ro tín dụng trong thời kỳ khó khăn chung của thị trường.

Định giá: Sử dụng phương pháp P/B (tỷ trọng 70%) và P/E (tỷ trọng 30%). Chúng tôi ước tính GMT cho cổ phiếu ACB là 32,900 VND, +46.2% so với giá đóng cửa ngày 12/12/2023.

Rủi ro: Tăng trưởng tín dụng chậm và NIM giảm nhanh hơn dự kiến và nợ xấu tăng cao hơn ảnh hưởng đến lợi nhuận.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023F	2024F
Tổng thu nhập HĐ	tỷ VND	28,790	33,371	37,239
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	13,688	15,570	16,714
Tăng trưởng cho vay khách hàng	%	14.3%	13.0%	14.0%
Tăng trưởng huy động	%	11.6%	10.5%	9.5%
NPL	%	0.74%	1.37%	1.45%
NIM	%	4.30%	4.17%	4.29%
ROE	%	26.4%	23.5%	18.4%
EPS	VND	4,053	4,144	4,303
B/V	VND	17,352	19,741	23,401
P/E	x	5.6	5.4	5.2
P/B	x	1.3	1.1	1.0



TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIÊN PHONG (TPS)



028 7301 3839



tt.pt@tpbs.com.vn



<https://www.tpbs.com.vn/>